

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ VE ORGANİZASYON BİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

ŞİRKET SATINALMALARINDA
İNSAN SERMAYESİNİN ŞİRKETTE
TUTULMASININ İŞLETME PERFORMANSI
ÜZERİNE ETKİSİ

Esra KILIÇARSLAN TOPLU
2502090296

TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Fatih SEMERCİÖZ

İSTANBUL-2016



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



DOKTORA
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : ESRA KILIÇARSLAN TOPLU Numarası : 2502090298
Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı : İŞLETME YÖNETİMİ VE ORGANİZASYON Danışmanı : PROF.DR.FATİH SEMERCİÖZ
Tez Savunma Tarihi : 02-05-2016 Saati : 15.00
Tez Başlığı : ŞİRKET SATINALMALARINDA İNSAN SERMAYESİNİN ŞİRKETTE TUTULMASININ İŞLETME PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ.

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 50. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / GYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

Jüri Üyesi	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
PROF.DR.FATİH SEMERCİÖZ		Kabul
PROF.DR.İBRAHİM PINAR		Kabul
PROF.DR.UGUR YOZGAT		Kabul
PROF.DR.AYŞE CAN BAYSAL		Kabul
DOÇ.DR.MUHTEŞEM BARAN		Kabul

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
PROF.DR.AYKUT BERBER		
DOÇ.DR.EVREN AYRANCI		

ÖZ

ŞİRKET SATINALMALARINDA İNSAN SERMAYESİNİN ŞİRKETTE TUTULMASININ İŞLETME PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ

Esra Kılıçarslan Toplu

Küreselleşmenin sonucunda artan rekabetle; işletmeler için rekabet üstünlüğü elde edebilmek için daha hızlı olmaları gerektiğinden, işletmeler çeşitli ortaklıklar kurmaya ve stratejik işbirlikleri yapmaya başlamışlardır. Satınalmalar da, uzun yıllardır büyümenin en etkili yolu olarak kabul edilmekte, her yıl binlerce satınalma gerçekleşmektedir. Diğer taraftan; rekabet avantajı sağlamak için gerekli olan teknolojik ve fiziksel kaynakların elde edilmesi ya da taklit edilmesi günümüzde kolaylaştığından, işletmeler arası farkı yaratan faktör de artık o işletmenin insan kaynağı olarak görülmektedir. İşletme performansı ile ilgili yapılan çalışmalarda da, insan sermayesinin bu konuda önemli bir rol üstlendiği görülmektedir. Araştırmacılar, işletme performansının fiziksel ve finansal kaynaklardan çok, insan sermayesine bağlı olduğu konusunda hemfikirdirler. Fakat; yine yapılan çalışmalarda, şirketleri satınalınan yöneticilerin, satınalma gerçekleştiğinde normalden çok daha yüksek oranda işten ayrılmaya başladıklarını göstermektedir ve yöneticilerin satınalma sonrası işten ayrılmaları ile şirketin satınalma sonrası performansının düşüşü ilişkilendirilmektedir.

Bu tezde kaynak temelli bakış açısıyla; hedef şirket yöneticilerinin satınalma sonrası elde tutulup tutulmadığı ve elde tutulan yöneticilerin satınalma sonrası şirket performansına etkileri incelenmiştir.

Araştırma kapsamında Türkiye’de 2010-2012 yılları arasında %50’nin üzeri oranda satınalınmış şirketlerde elde tutulmuş olan yöneticilerden anket yoluyla veri toplanmıştır. Bu doğrultuda, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; satınalınan tanındığı özerklik, satınalınan adanmışlığı ve finansal teşviklerin yöneticilerin elde tutulmasına ve bu şirketlerde yöneticilerin elde tutulmasının satınalma sonrası performansa pozitif yönde etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: satınalmalar, insan sermayesi, elde tutma, satınalma performansı

ABSTRACT

THE EFFECTS OF RETAINING THE HUMAN CAPITAL IN ACQUISITIONS ON THE PERFORMANCE OF ORGANIZATION

Esra Kılıçarslan Toplu

As a result of globalization, competition has increased and to obtain a competitive advantage, organizations have to be faster than before. In this concern they started to establish partnerships and strategic alliances. Acquisitions are accepted as the most effective way to grow since years and every year, thousands of acquisitions are made. On the other hand; it is easier today to imitate or obtain the technological and physical resources required to ensure competitive advantage and that's why human resources of an organization are seen as the only factor that create differences between the companies'. In addition, in the studies conducted on performance of the companies, human capital is seen as playing an important role in this regard. Researchers agree that, business performance is due to human capital other than the physical and the financial resources.

But; studies also reveal that, managers start to leave at much higher rates when their company's are sold and their turnover is associated with the decline of the performance after the acquisition.

In this thesis, according to resource-based view; retention of target company managers after the acquisition and their retention's effects to acquisition performance is examined.

The research is carried out in the companies that have been acquired above 50% between 2010-2012 in Turkey. The research is made with the managers that have been retained after the acquisition. It is found that; in the companies that are operating independently after the acquisition, autonomy, commitment to the acquisition and the financial incentives given to the managers, effect the retention of the managers and in addition retention of the managers effect the performance of the company after the acquisition in a positive way.

Key Words: acquisition, human capital, retention, acquisition performance, human capital retention, human capital in acquisitions, performance in acquisitions

ÖNSÖZ

Şirket satınalmalarında insan sermayesinin elde tutulmasının satınalma sonrası şirket performansına etkisi bu tez çalışmasının temel araştırma sorusudur. Bununla birlikte satınalanın tanıdığı özerklik, satınalanın adanmışlığı ve finansal teşviklerinin yöneticilerin elde tutulması ile ilişkisi de bu tez çalışmasında ele alınan bir konu olmuştur. Bu doğrultuda tezin birinci bölümünde satınalmalar, ikinci bölümünde elde tutma ve üçüncü bölümünde ise performanstan bahsedilmiştir. Çalışmanın dördüncü bölümünde ise tezin amaçlarının test edildiği alan araştırmasına yer verilmiştir.

Tez çalışmamın her aşamasında desteğini esirgemeyen değerli hocam ve tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Fatih Semerciöz başta olmak üzere, Sayın Prof. Dr. İbrahim Pınar'a, Sayın Prof. Dr. Uğur Yozgat'a, Sayın Prof. Dr. Ayşe Can Baysal'a ve Sayın Doç. Dr. Muhteşem Baran'a saygılarımı ve teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca; doktora eğitimim boyunca yardımlarını esirgemeyen tüm akademisyen ve çalışma arkadaşlarıma da teşekkür ederim.

Son olarak uzun eğitim sürecim boyunca her aşamada desteklerini esirgemeyen eşime, oğluma, anneme, ablama ve arkadaşlarıma değerli varlıkları için çok teşekkür ederim. Ayrıca şu anda aramızda olmasa da doktora yaptığım için yaşadığı gururu ve mutluluğu belirten babama, beni her daim motive ettiği için çok teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖZ	III
ABSTRACT	IV
ÖNSÖZ.....	V
İÇİNDEKİLER.....	VI
TABLolar LİSTESİ	X
ŞEKİLLER LİSTESİ	XII
KISALTMALAR LİSTESİ	XIII
GİRİŞ.....	13

1. BÖLÜM

BÜYÜME STRATEJİLERİ VE SATINALMALAR

1.1. İŞLETMELERDE BÜYÜME	14
1.1.1. İçsel Büyüme	17
1.1.2. Dışsal Büyüme	19
1.2. DIŞSAL BÜYÜME STRATEJİLERİNİN UYGULANMASI	22
1.3. SATINALMALAR.....	34
1.4. SATINALMALARIN NEDENLERİ.....	36
1.5. SATINALMA TÜRLERİ.....	45
1.5.1. Şirketlerin Faaliyette Bulunduğu Sektöre Göre Satınalma Türleri.....	45
1.5.1.1. Yatay (Horizontal).....	45
1.5.1.2. Dikey (Vertical)	46
1.5.1.3. Karma (Unrelated/Conglomerate)	46
1.5.1.4. Aynı Merkezli (Concentric).....	46
1.5.2. Satınalma Yaklaşımına Göre Satınalma Türleri	47
1.5.2.1. Dostça Satınalmalar	47
1.5.2.2. Dostça olmayan Satınalmalar	48
1.6. HEDEF ŞİRKETLERİN DOSTÇA OLMAYAN SATINALMA İŞLEMLERİNE KARŞI KORUNMA YÖNTEMLERİ	53
1.6.1. Teklif Öncesi Savunma Yöntemleri	54
1.6.1.1. Zehir Hapları.....	54
1.6.1.2. Aşamalı Yönetim Kurulları	55

1.6.1.3.	İmtiyazlı Hisse Senetleri	56
1.6.1.4.	Altın Paraşüt.....	57
1.6.2.	Teklif Sonrası Savunma Yöntemleri.....	58
1.6.2.1.	Yeşil Mektup.....	58
1.6.2.2.	Beyaz Şövalye.....	58
1.6.2.3.	Borçları Arttırma	59
1.6.2.4.	Hisse Geri Alımı ya da Geri Alma Planları	60
1.6.2.5.	Yeniden Yapılandırma	61
1.7.	SATINALMALARDA BAŞARI VE BAŞARISIZLIK.....	62
1.8.	SATINALMALARIN ÇALIŞANLAR ÜZERİNE ETKİLERİ.....	68
1.9.	TÜRKİYE'DE ŞİRKET SATINALMALARI	79

2. BÖLÜM

SATINALMALARDA İNSAN SERMAYESİNİN ELDE TUTULMASI (RETENTION)

2.1	İNSAN SERMAYESİ	87
2.1.1	İnsan Sermayesinin Tanımı.....	89
2.1.2	İnsan Sermayesi Teorisi.....	93
2.1.3	İnsan Sermayesinin Önemi	96
2.1.4	Kaynak Temelli Yaklaşım göre İnsan Sermayesi.....	99
2.1.5	Kaynak Temelli Yaklaşım göre Yöneticilerin Satınalma Sonrası Etkileri	105
2.2	ELDE TUTMA (Retention).....	108
2.2.1	Elde Tutma Nedir	108
2.2.2	Elde Tutmanın Önemi	109
2.2.3	Elde Tutma ve İşgücü Devri (Turnover) İlişkisi	113
2.2.3.1.	İşgücü Devri Nedir.....	113
2.2.3.2.	İşgücü Devrinin İşletmeye Olumsuz Etkileri.....	115
2.2.3.3.	İşgücü Devrinin Çalışana Olumsuz Etkileri.....	117
2.2.3.4.	İşgücü Devrinin Maliyeti	119
2.2.4	Elde Tutma Stratejileri.....	123
2.2.5	Satınalmalarda İnsan Sermayesinin Elde Tutulması	145
2.2.5.1.	Satınalananın Tanıdığı Özerklik (Autonomy).....	150
2.2.5.2.	Satınalananın Adanmışlığı (Commitment).....	152
2.2.5.3.	Satınalananın Finansal Teşvikleri (Financial Incentives)	155

3. BÖLÜM

PERFORMANS KAVRAMI ve SATINALMA PERFORMANSININ ÖLÇÜMÜ

3.1	İŞLETME PERFORMANSI VE ÖNEMİ	159
3.2	SATINALMALARDA PERFORMANS	160
3.2.1	Satınalma Performansının Ölçülmesi	163
3.2.1.1.	Muhasebe Verilerine Dayalı Ölçümler	163
3.2.1.2.	Hisse Senedi Piyasası Verilerine Dayalı Ölçümler	166
3.2.1.3.	Yönetici Görüşlerine Dayalı Ölçümler	168
3.2.2	Satınalmalarda Performans ve İnsan Sermayesi Arasındaki İlişki	177
3.2.3	Satınalmalarda İnsan Sermayesinin Elde Tutulması ile ilgili Yapılan Çalışmalar	185

4. BÖLÜM

ŞİRKET SATINALMALARINDA İNSAN SERMAYESİNİN ŞİRKETTE TUTULMASININ İŞLETME PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİNİ İNCELEMeye YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

4.1	ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ	201
4.2	ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE KISITLARI	202
4.3	ARAŞTIRMANIN MODELİ, DEĞİŞKENLERİ ve HİPOTEZLERİ	204
4.4	ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	212
4.4.1	Araştırmada Kullanılan Ölçekler	212
4.4.2	Araştırmada Uygulanan İstatistiksel Analizler	219
4.5	ARAŞTIRMANIN BULGULARI	221
4.5.1	Cevaplayıcıların Demografik Özellikleri	221
4.5.2	Araştırmada Kullanılan Ölçeklere Yönelik Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizleri	228
4.5.2.1	Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeğinin Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi	229
4.5.2.2	Satınalanın Adanmışlığına İlişkin Ölçeğin Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi .	231
4.5.2.3	Satınalanın Finansal Teşviklerine İlişkin Ölçeğin Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi	233
4.5.2.4	Satınalma sonrası Performans Ölçeğinin Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi ..	235
4.5.3	Araştırmada Yer Alan Değişkenlere İlişkin Ortalama Değerler	238

4.5.3.1 Satınalanın Tanındığı Özerkliğe İlişkin Ortalama Değerler	238
4.5.3.2 Satınalanın Adanmışlığına İlişkin Ortalama Değerler.....	239
4.5.3.3 Satınalanın Finansal Teşviklerine İlişkin Ortalama Değerler	239
4.5.3.4 Elde Tutmaya İlişkin Ortalama Değerler	240
4.5.3.5 Satınalma sonrası Performansa İlişkin Ortalama Değerler.....	242
4.5.4 Araştırma Değişkenleri Arasındaki İlişkiler	243
4.5.4.1 Satınalanın Tanındığı Özerklik ve Elde Tutma Arasındaki İlişki	243
4.5.4.2 Satınalanın Adanmışlığı ve Elde Tutma Arasındaki İlişki	245
4.5.4.3 Satınalanın Finansal Teşvikleri ve Elde Tutma Arasındaki İlişki.....	246
4.5.4.4 Elde Tutma ve Performans Arasındaki İlişki	248
4.5.5 Satınalmaların Özellikleri Açısından Değişkenlerdeki Farklılıklar	249
4.5.5.1 Satınalınan Şirketin Özellikleri ile Satınalma Sonrası Performans arasındaki Fark Analizleri	249
4.6 ARAŞTIRMA SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	251
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	256
KAYNAKÇA	265
EKLER	309
ÖZGEÇMİŞ	316

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1 : İşletmelerin Satınalma Nedenleri.....	37
Tablo 2 : Yöneticilerin Satınalma Nedenleri.....	44
Tablo 3 : Satınalmaya Karşı Duygusal Tepkiler.....	76
Tablo 4 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Sayısına göre Yatırımcılar	83
Tablo 5 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Değerine göre Yatırımcılar	84
Tablo 6 : Türkiye’de Şirket Birleşme ve Satınalma Rakamları	86
Tablo 7 : İnsan Sermayesi Tanımları.....	91
Tablo 8 : Satınalma Performansını Ölçme Yöntemleri.....	171
Tablo 9 : Subjektif Performans Ölçümü Yapılan Çalışmalar	175
Tablo 10 : Yöneticilerin Satınalma Sonrası İşten Ayrılma Oranları	189
Tablo 11 : Literatür Çalışması İncelenen Araştırmaların Özeti.....	198
Tablo 12 : Satınalma Sonrası Satınalınan Şirkete verilen Özerklik İle ilgili Ölçek İfadeleri.....	213
Tablo 13 : Satınalan Şirketin Hedef Şirkete Adanmışlığı İle ilgili Ölçek İfadeleri ...	214
Tablo 14 : Finansal Teşvikler İle ilgili Ölçek İfadeleri	215
Tablo 15 : Elde Tutma İle ilgili Ölçek İfadeleri.....	216
Tablo 16 : Performans İle ilgili Ölçek İfadeleri	219
Tablo 17 : Katılımcıların Demografik Özellikleri.....	221
Tablo 18 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Gerçekleştiği Yıl	222
Tablo 19 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Menşei	223
Tablo 20 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Faaliyet Gösterdiği Sektör	223
Tablo 21 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmalarda Satınalınan Şirketin Ana Firmadan Bağımsızlığı	224
Tablo 22 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmalarda Satınalma İşlemi Gerçekleştiğinde Satın alınan Şirketin Satınalana Göre Ciro su.....	225
Tablo 23 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Satınalma Öncesi Sektördeki En İyi Firmalardan Biri Olma Durumu.....	226
Tablo 24 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Satınalma Öncesi Performansının Rakiplerine Göre Durumu	227
Tablo 25 : Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği Madde Toplam Korelasyon Analizi Sonuçları	229
Tablo 26 : Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği KMO Değeri.....	230
Tablo 27 : Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları	231
Tablo 28 : Satınalanın Adanmışlığı Ölçeği Madde Toplam Korelasyon Analizi Sonuçları	232
Tablo 29 : Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği KMO Değeri.....	232

Tablo 30 : Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları	233
Tablo 31 : Satınalanın Finansal Teşvikleri Ölçeği Madde Toplam Korelasyon Analizi Sonuçları	234
Tablo 32 : Satınalanın Finansal Teşvikleri Ölçeği KMO Değeri	234
Tablo 33 : Satınalanın Finansal Teşvikleri Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları.....	235
Tablo 34 : Satınalma Sonrası Performans Ölçeği Madde Toplam Korelasyon Analizi Sonuçları	236
Tablo 35 : Satınalma Sonrası Performans Ölçeği KMO Değeri	236
Tablo 36 : Satınalma Sonrası Performans Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları	237
Tablo 37 : Satınalanın Tanıdığı Özerklik - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar	238
Tablo 38 : Satınalanın Adanmışlığı - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar ...	239
Tablo 39 : Satınalanın Finansal Teşvikleri - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar	240
Tablo 40 : Elde Tutmanın Önemi - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar	241
Tablo 41 : Elde Tutma %'leri - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar	241
Tablo 42 : Elde Tutmanın Önemi ve Elde Tutma %'si	242
Tablo 43 : Satınalma sonrası Performans - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar	243
Tablo 44 : Satınalanın Tanıdığı Özerklik ve Elde Tutma Arasındaki İlişkiye Yönelik Korelasyon Analizi Sonucu	244
Tablo 45 : Satınalanın Tanıdığı Özerklik ve Elde Tutma Değişkenleri Basit Regresyon Analizi Sonuçları	244
Tablo 46 : Satınalanın Adanmışlığı ve Elde Tutma Arasındaki İlişkiye Yönelik Korelasyon Analizi Sonucu	245
Tablo 47 : Satınalanın Adanmışlığı ve Elde Tutma Değişkenleri Basit Regresyon Analizi Sonuçları	246
Tablo 48 : Satınalanın Finansal Teşvikleri ve Elde Tutma Arasındaki İlişkiye Yönelik Korelasyon Analizi Sonucu	246
Tablo 49 : Satınalanın Finansal Teşvikleri ve Elde Tutma Değişkenleri Basit Regresyon Analizi Sonuçları	247
Tablo 50 : Elde Tutma ve Performans Arasındaki İlişkiye Yönelik Korelasyon Analizi Sonucu	248
Tablo 51 : Elde Tutma ve Performans Değişkenleri Basit Regresyon Analizi Sonuçları	248
Tablo 52 : Satınalınan Şirketin Özellikleri ile Satınalma Sonrası Performans Arasındaki Fark Analizi Sonuçları	249

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Son 100 yılda dünya çapında gerçekleşen satınalmalar (bin adet)	8
Şekil 2 : Dünya genelinde açıklanan Birleşme ve Satınalmalar, 1985-2014	12
Şekil 3 : Dünya genelinde açıklanan Dostça Olmayan Satınalmalar, 1985-2014.....	52
Şekil 4 : Türkiye’de açıklanan Birleşme ve Satınalmalar, 1991-2013.....	81
Şekil 5 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Sayısı (2002-2014)	82
Şekil 6 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Sayısına göre Yatırımcılar	83
Şekil 7 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Değerine göre Yatırımcılar	84
Şekil 8 : Türkiye’de 2002-2014 yılları Arasındaki İşlemler	86
Şekil 9 : İnsan Sermayesi Teorisi	95
Şekil 10 : Araştırma Modeli	204

KISALTMALAR LİSTESİ

CAR: Cumulative Abnormal Return (Kümülatif Anormal Getiri)

PER: Price Earnings Ratio (Fiyat-kazanç oranı)

PEST: Politik, Ekonomik, Sosyal ve Teknik boyutlar

POS: Perceived Organizational Support (Algılanan Örgütsel Destek)

ROA: Return On Assets (Varlıklardan Gelen Getiri)

ROE: Return On Equity (Özsermaye Karlılığı)

ROI: Return On Investments (Yatırımlardan Gelen Getiri)

GİRİŞ

Küreselleşmenin sonucunda artan rekabetle işletmelerin ayakta kalma mücadeleleri gün geçtikçe zorlaşmış ve ayakta kalabilmek için işletmeler çeşitli ortaklıklar kurmaya ve stratejik işbirlikleri yapmaya başlamışlardır. Birleşme ve satınalmalar, uzun yıllardır artan bir trendle büyümenin en etkili yolu olarak kabul edilmekte, her yıl dünya üzerinde binlerce birleşme ve satınalma gerçekleşmektedir.

İşletmeler birleşme ve satınalma yöntemiyle yeni pazarlara daha kolay girebilme, teknolojik güçlerini artırma, ölçek ekonomileri sayesinde maliyetlerini düşürme, ürün ve hizmet kalitelerini yükseltebilme, daha yetenekli yöneticilere sahip olma ve daha fazla ürün/hizmet çeşidini müşterilerine sunabilme gibi pek çok avantajı yaşayabilmektedirler.¹

Global rekabet nedeniyle; piyasada rekabet üstünlüğü elde edebilmek için daha hızlı olmak gerektiğinden; kaynak temelli bakış açısına göre, başarılı şirketler değerli, taklit edilemeyen ve nadir kaynakları için satın alınabilirler.² Rekabet avantajını sağlamak için gerekli olan teknolojik ve fiziksel kaynakların elde edilmesi ya da taklit edilmesi günümüzde kolaylaştığından, işletmeler arası farkı yaratan faktör de artık o işletmenin insan kaynakları olarak görülmektedir çünkü rekabet avantajını elde etmek için gerekli kaynaklar, rakiplerin taklit edemeyecekleri kaynaklar olmalıdır.

İnsan sermayesi; yetenek, deneyim, bilgi ve işletme içindeki ilişkileri ile finansal ve stratejik varlık olmaktan öte ve organizasyona özgüdür. Organizasyonun tarihi, kültürü, yapısı ve süreçleri ile iç içedir. Fiziksel, yapısal ve finansal kaynaklar gibi geleneksel kaynaklarla karşılaştırıldığında insan kaynakları rakiplerin taklit edemeyeceği bir kaynaktır.

¹ **Fatih Semerciöz**, “İşletmelerarası İlişkilerde Şebeke Organizasyon Yapıları ve Endüstriyel Bölgelerdeki Şebeke Organizasyon Yapısında Ortaya Çıkan Güven İlişkisi Üzerine Bir Araştırma”, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2000

² John A. Pearce II, “Speed Merchants”, **Organizational Dynamics**, Vol. 30, No. 3, 2002, s.191-205
Jay B. Barney, “Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy”, **Management Science**, Vol. 32, No. 10, 1986, s.1231-1241

İşletme performansı ile ilgili yapılan çalışmalarda da, insan sermayesinin bu konuda önemli bir rol üstlendiği görülmektedir. Araştırmacılar, yaygın bir şekilde işletme performansının fiziksel ve finansal kaynaklardan çok, insan sermayesine bağlı olduğu konusunda hemfikirdirler.

Diğer taraftan; yapılan çalışmalar, şirketleri satınalınan yöneticilerin, satınalma gerçekleştiğinde normalden çok daha yüksek oranlarda işten ayrılmaya başladıklarını göstermektedir ve yine yapılan çalışmalarda; yöneticilerin satınalma sonrası işten ayrılmaları ile şirketin satınalma sonrası performansının düşüşü ilişkilendirilmektedir.

1990'dan önce, satınalınan şirket çalışanlarının satınalmaya tepkilerini araştırmak amacıyla yapılmış araştırmaların sayısı azdır.³ 1990'lı yıllarda satınalma işlemlerinin artışı ile birlikte bu konuyu da bir dereceye kadar inceleyen çalışmaların sayısı artmıştır. Satınalma sonrası bu süreçte yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin önemli rolü stratejik yönetim literatüründe çalışılmaya başlanan konulardandır fakat yöneticilerin işletme için oynadıkları önemli rol nedeniyle satınalmalar sonrasında elde tutulmaları ile ilgili literatürde hala bir boşluk olduğu da söylenebilir.

Bu tezde kaynak temelli bakış açısıyla; hedef şirket yöneticilerinin satınalma sonrası elde tutulup tutulmadığı ve elde tutulan yöneticilerin satınalma sonrası şirket performansına etkileri incelenmiştir.

Bu çalışmada öncelikle satınalınanın tanıdığı özerkliğin, satınalınanın adanmışlığının ve finansal teşviklerinin yöneticilerin elde tutulmasına etkisinin araştırılması hedeflenmiştir. Ardından yöneticilerin elde tutulması ile satınalma sonrası performans ilişkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda satınalma sonrası satınalan şirket ile bütünleşmiş ve satınalandan bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketler ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

Tez çalışması dört bölümden oluşmaktadır: Birinci bölümde, şirketlerin büyüme stratejileri ve satınalmalar, satınalmaların nedenleri, türleri, satınalmalarda başarı ve başarısızlık ve satınalmaların çalışanlar üzerine etkilerine ilişkin yorumlanmış literatür bilgileri yer almaktadır. İkinci bölümde, satınalmalarda insan

³ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, **Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures**, Oxford: Butterworth- Heineman, 2.Baskı, 1996, s.1-9

sermayesinin elde tutulması, elde tutma stratejileri ve satınalmalarda elde tutma; satınalanın tanıdığı özerklik, satınalanın adanmışlığı ve finansal teşvikleri literatür taraması ışığında ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise, performans ve satınalmalarda performans ve ölçümü açıklanmıştır. Yine bu bölümde, literatürde yapılmış çalışmalar özet tablo halinde verilmiştir. Dördüncü bölümde, araştırmanın amacı ve önemi, kapsamı ve kısıtları, yöntemi, değişkenleri ve modeli ile araştırmanın hipotezleri ortaya konmuştur. Bu kapsamda, Türkiye’de 2010-2012 yılları arasında %50’nin üzeri oranda satın alınmış hedef şirketlerde elde tutulmuş olan yöneticilere yönelik anket çalışmasından elde edilen verilerin SPSS İstatistik Programı ile yapılan kapsamlı analizlerine yer verilmiştir. Kullanılan ölçeklere yönelik geçerlilik ve güvenirlik analizi, araştırma değişkenlerine yönelik ortalama değerler ve değişkenler arasındaki ilişkiler detaylı olarak açıklanmıştır. Tezin son bölümü olan sonuç ve öneriler bölümünde, tüm bulgular özetlenerek yorumlanmış, bulguların önemi ortaya konulmuş ve ileriye dönük araştırmalar için önerilere yer verilmiştir.

1. BÖLÜM

BÜYÜME STRATEJİLERİ VE SATINALMALAR

Küreselleşmenin sonucunda artan rekabetle işletmelerin ayakta kalma mücadeleleri gün geçtikçe zorlaşmış ve ayakta kalabilmek için işletmeler çeşitli ortaklıklar kurmaya ve stratejik işbirlikleri yapmaya başlamışlardır.

Küresel pazarın sürekli bir değişim içinde olduğu görülmektedir. İç piyasaların ticaret yapanların önüne koyduğu engeller (örneğin gümrük vergisi, kotalar vb.) kalkmakta; lojistik ve teknolojik gelişmeler işletmelerin etki ve etkinliğini arttırmaktadır. Uluslararası ticaret blokları da ticareti hızlandırmaya devam etmektedir. Gerçekten de işletmeler, global pazarın rekabet baskısı ile şimdiye kadar yüzleştiklerinden daha fazla karşı karşıya kalmaktadırlar. Global piyasalarda yaşanan bu değişikliklerin sonucu olarak işletmeler, hem organizasyonel anlamda hem de rekabet etme yöntemlerinde köklü değişiklikler deneyimlemektedirler.⁴ Satınalmalar; şirketlerin pazara giriş stratejilerinden en popülerleri olarak kabul edilir.⁵ Pazar değişip hız kritik bir önem kazandıkça, işletmeler de hızlı bir yenilenme ihtiyacı ile, yeni yetenekleri kendi içinde geliştirmek yerine satınalmaya yönelmişlerdir.⁶

Satınalmalar işletmelerin; iş, ürün ve coğrafi stratejileri için önemli araçlardır. Satınalmalar uluslararası işletmelerin büyümesi için en önemli araçlardandır, işletmelerin performansında ve uzun vadeli sonuçlarında önemli bir etkiye sahiptir.⁷

⁴ Timothy Kiessling, Michael Harvey, Joyce Thompson Heames, "Acquisition Issues: Operational Changes to the Acquired Firm's Top Management Team and Subsequent Organizational Performance", **Journal of Leadership & Organizational Studies**, Vol.14, No.4, 2008, s.287-302

⁵ Anju Seth, Kean P. Song, Richardson Pettit, "Synergy, Managerialism or Hubris? An Empirical Examination of Motives for Foreign Acquisitions of US Organizations", **Journal of International Business Studies**, Vol. 31, No. 3, 2000, s.387-405

⁶ Gary Hamel, "Reinvent your company", **Fortune**, 141, 2000, s.98-110

⁷ Michael A.Hitt, Jeffrey S. Harrison, R. Duane Ireland, **Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders**, Oxford University Press, New York, 2001, s.1

Tomi Laamanen, Thomas Keil, "Performance of Serial Acquirers: Toward an Acquisition Program Perspective", **Strategic Management Journal**, 29, 2008, s.663-672

Laurence Capron, Nathalie Pistre, "When Do Acquirers Earn Abnormal Returns?", **Strategic Management Journal**, 23, 2002, s.781-794

Satınalmalar, ilk olma avantajları sağlamak için kullanılır, böylece rakipler piyasaya girmeden önce müşteriler kazanılır ve satın alınan şirketin ağılarına (network) stratejik bir şekilde girilir.⁸ Satınalmalar ayrıca, yatırımcının beklentilerini olumlu bir şekilde etkileyecek yeni kaynaklar edinmenin bir yoludur ve bir şirketin yenilikçiliğini arttırmak için gerçekleştirilir.⁹ Yine de, satınalmadan sonra, entegrasyon problemlerinden dolayı teknik personelin performansı düşebilir, fakat satınalma sonrası performans ölçümleri hala tartışmalıdır ve araştırmacılar tarafından farklı ölçüm teknikleri kullanılmaktadır.¹⁰

Global rekabet nedeniyle; piyasada rekabet üstünlüğü elde edebilmek için daha hızlı olmak gerektiğinden; kaynak temelli bakış açısına göre, başarılı şirketler değerli, taklit edilemeyen ve nadir kaynakları için satın alınabilirler.¹¹ Başarılı şirketlerin kendilerine özel kaynakları; bu kaynakları kendi içinde yeterince hızlı bir şekilde geliştiremeyen diğer şirketleri, satınalma için teşvik eder.

Herhangi bir işletmenin faaliyet süresi boyunca değerlendirildiğinde; satınalma işlemleri çok önemlidir çünkü çoğunlukla işletmenin en büyük yatırım kararı veya tasfiyesiyle ilgili kararı anlamına gelmektedir. Bu tür işlemler bir işletmenin kaynaklarını yıllar boyunca bağlamakta ve işletmeyi önemli ölçüde etkilemektedir. Satınalma işlemleri, önemi nedeniyle işletmelerin doğuşu veya yükselişini belirleyebilmektedir. Başarılı işlemler sonucunda ortaya global şirketler

Manuel Portugal Ferreira, João Carvalho Santos, Martinho Isnard Ribeiro de Almeida, Nuno Rosa Reis, "Mergers & Acquisitions Research: A Bibliometric Study of Top Strategy and International Business Journals, 1980-2010", **Journal of Business Research**, 67, 2014, s.2550

⁸ Thomas R. Eisenmann, "Internet Companies' Growth Strategies: Determinants of Investment Intensity and Long-term Performance", **Strategic Management Journal**, 27, 2006, s.1183-1204

⁹ J. L. Morrow, David G. Sirmon, Michael A. Hitt, Tim R. Holcomb, "Creating Value in the Face of Declining Performance: Firm Strategies and Organizational Recovery", **Strategic Management Journal**, 28, 2007, s.271-283

Wim Vanhaverbeke, Geert Duysters, Niels Noorderhaven, "External Technology Sourcing Through Alliances or Acquisitions: An Analysis of the Application-Specific Integrated Circuits Industry", **Organization Science**, Vol. 13, No. 6, 2002, s.714-733

¹⁰ Srikanth Paruchuri, Atul Nerkar, Donald C. Hambrick, "Acquisition Integration and Productivity Losses in the Technical Core: Disruption of Inventors in Acquired Companies", **Organization Science**, Vol. 17, No. 5, 2006, s.545-562

Richard Schoenberg, "Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics", **British Journal of Management**, Vol. 17, 2006, s.361-370

¹¹ John A. Pearce II, "Speed Merchants", **Organizational Dynamics**, Vol. 30, No. 3, 2002, s.191-205

Jay B. Barney, "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy", **Management Science**, Vol. 32, No. 10, 1986, s.1231-1241

çıkabilir. Başarısız işlemler sonucunda ise piyasadaki hırslı rakipler güçlenip rekabet daha da yoğun bir hale gelebilir.

Boston Consulting Group'un 2004 yılında yaptığı bir araştırmaya göre; dünya çapında şirket satınalmalarının sayısı 1990'lı yıllarda önemli ölçüde artmış olup, ilk önce 1998 yılında, daha sonra 2007 yılında en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Satınalmalara ilişkin sayısal veriler, dalgalı bir gelişimi işaret etmektedir. Stearns ve Allan'a göre 1996 yılına kadar bu bağlamda en azından birbirinden farklı beş dalga belirlenebilmektedir.¹² Gaughan ise; 2003 ve 2008 yılları arasında yaşanan son dalga ile toplam altı dalga olduğunu ileri sürmektedir.

Araştırmacılar satınalma dalgalarına ilişkin olarak birbirinden farklı açıklamalar öne sürmüşlerdir. Bundan sonra kısaca araştırmacıların satınalma dalgalarının oluşma nedenlerine yönelik teorileri incelenecek daha sonra satınalma dalgaları açıklanacaktır.

Bittlingmayer, Sherman Anti Tröst Yasasının yol açtığı anti-tröst politikasındaki değişikliklerin firmaların kartelleşme olanağını azalttığını, dolayısıyla monopolistik bir piyasa gücünü tesis etmek amacıyla şirket satınalmalarının etkin bir alternatif yol olarak seçildiğini belirtmiştir.¹³

Michael Gort birleşme dalgalarına dair ekonomik bozukluk teorisini (economic disturbance theory) geliştirmiştir. Onun modeline göre; genel ekonomik faaliyetlerde yaşanan bir artış ürün piyasalarında bir dengesizlik yarattığı zaman satınalma dalgaları meydana gelir. Bu tip zamanlarda bazı yatırımcılar, gelecekte oluşacak talep konusunda diğerlerine nazaran daha olumlu bir beklenti içine girip hedef firmalara daha yüksek bir değer verirler. Satınalmalar da; bu değer biçme farklılıklarından avantaj sağlama çabaları sonucu ortaya çıkar. Bir şirket satınalma

¹² Linda Brewster Stearns, Kenneth D. Allan, "Economic Behavior in Institutional Environments: The Corporate Merger Wave of the 1980s", **American Sociological Review**, Vol. 61, No. 4, 1996, s.699-718

Robert J. Town, "Merger Waves and the Structure of Merger and Acquisition Time-series", **Journal of Applied Econometrics**, Vol. 7, No. 4, 1992, s.83-100

¹³ George Bittlingmayer, "Did Antitrust Policy Cause the Great Merger Wave?", **Journal of Law and Economics**, Vol. 28, No. 1, 1985, s.77-118

Florian Frensch, **The Social Side of Mergers and Acquisitions - Cooperation Relationships After Mergers and Acquisitions**, Deutscher Universitäts-Verlag, 1. Baskı, Almanya, Nisan 2007, s.15-16

gerçekleştirdiğinde, rakipleri de geride kalma korkusu ile onları takip eder ve “ben de” satınalmaları gerçekleştirmeye başlar. Böylece bir dalgalanma hareketi gelişir. Gort’un modeli, güçlü ekonomik gelişmelerin ve borsa yükselmelerinin olduğu zamanlarda meydana gelen satınalma dalgalarını ifade eder.¹⁴

Ribeiro’ya göre; tıpkı ekonomik dalgalanmalar gibi satınalma faaliyetlerinin de gelişimi döngüseldir. Menkul kıymetler borsasındaki dalgalara benzer şekilde, ani iniş ve çıkışlar ya da satınalma anlaşmalarının -düşüşlerin hemen ardından- aniden doruğa çıkması satınalma faaliyetlerinde olağandışı durumlar değildir.¹⁵

Birleşme dalgalarını açıklayan bir başka çerçeve de PEST çevre modelidir. Bu model politik, ekonomik, sosyal ve teknik boyutları (PEST) bir araya getirir. Örneğin, 1890’ların toplu üretim ve toplu ulaşımdaki teknolojik atılımları ve 1990’ların bilgi teknolojisi atılımları birtakım satınalmalara yol açmıştır. Vergi rejimlerinde ya da hükümet politikalarında meydana gelen değişiklikler de, işletmeleri satınalma yoluyla yeni kaynaklara ulaşip rekabet avantajı sağlamaya zorlayan değişimlere örnek olarak gösterilebilir.¹⁶

Temelde Amerika merkezli olan bu satınalma dalgaları; satınalma etkinliklerinin yoğun olduğu dönemleri ifade eder. Gaughan’a göre; Amerika tarihinde, altı satınalma dalgası gerçekleşmiştir. Bu dönemler döngüsel etkinlikler olarak da nitelendirilirler. Döngüsel etkinlikler ise; nispeten daha az satınalmaların gerçekleştiği dönemleri takip eden yoğun satınalma etkinliklerini ifade eder. İlk dört dalga 1897 ile 1904, 1916 ile 1929, 1965 ile 1969 ve 1984 ile 1989 arasında gerçekleşmiştir. Satınalmalar, 1980’lerin sonlarında yavaşlayıp 1990’ların başlarında yeniden canlanarak beşinci dalgayı başlatmıştır. Ayrıca, 2003 ile 2007 arasında nispeten kısa fakat yoğun bir satınalma dönemi yaşanmış ve bu dönemin altıncı satınalma dalgasını oluşturduğu iddia edilebilir.¹⁷

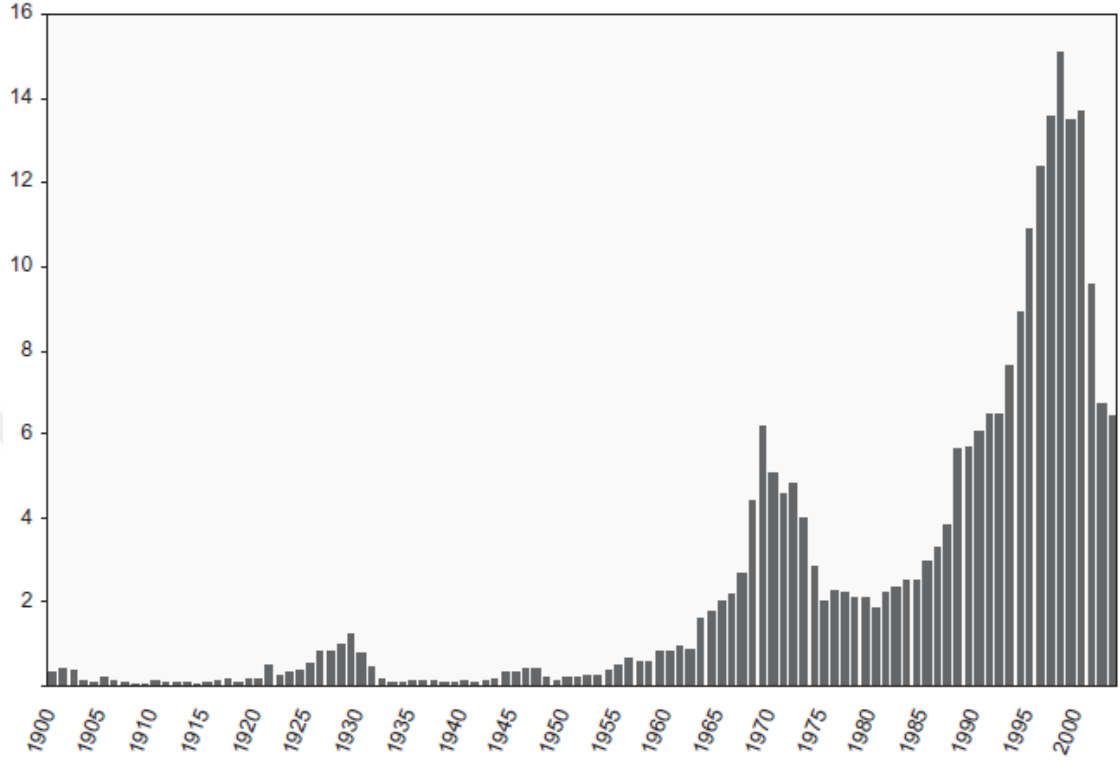
¹⁴Sudi Sudarsanam, **Creating Value from Mergers and Acquisitions-The Challenges**, Prentice Hall International UK Limited, Pearson Education Limited, England, 2003, s.27

¹⁵Humberto R. Ribeiro, “The Missing Links of Mergers & Acquisitions Waves”, **The IUP Journal of Business Strategy**, Vol. VII, No. 3, 2010, s.8

¹⁶Sudi Sudarsanam, a.g.e., s.27

¹⁷Patrick A. Gaughan, **Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings – Fifth Edition**, JohnWiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey, 2011, s.35-73

Şekil 1: Son 100 yılda dünya çapında gerçekleşen satınalmalar (bin adet)



(Boston Consulting Group, 2004)

Kaynak: Florian Frensch, "The Social Side of Mergers and Acquisitions - Cooperation Relationships After Mergers and Acquisitions", Deutscher Universitäts-Verlag, 1. Baskı, Almanya, Nisan 2007, s.15

Satınalma dalgaları, Amerika'nın işletme yapısında büyük değişikliklere sebep olmuştur. Satınalma dalgaları sayesinde; küçük ve orta ölçekli işletmelerden oluşan Amerikan endüstrisi, binlerce çok uluslu şirketi barındıran şimdiki haline dönmüştür.¹⁸

Araştırmalar; satınalma dalgalarının ekonomik, düzenleyici ve teknolojik çöküşlerin birleşiminden kaynaklandığını göstermektedir.¹⁹ Ekonomik çöküş; şirketleri, ekonomide hızlıca büyüyen toplam talebi karşılamak için büyümeye teşvik

¹⁸ Patrick A. Gaughan, a.g.e., s.35-73

¹⁹ Mark L. Mitchell, J. Harold Mulherin, "The Impact of Industry Shocks on Takeover and Restructuring Activity", *Journal of Financial Economics*, 41, 1996, s.193-229

eden ekonomik gelişmeler şeklinde meydana gelir. Satınalmalar ise; işletmeler için organik büyümeden daha hızlı bir büyüme biçimidir.²⁰

İlk satınalma dalgası 1883 bunalımından sonra ortaya çıkmış; 1898 ile 1902 arasında doruğa ulaşmış ve 1904'te sona ermiştir. Bu satınalma dalgasında tüm maden ve imalat endüstrileri etkilendiyse de; belirli endüstrilerde açık bir şekilde daha yoğun satınalma faaliyetleri gerçekleşmiştir.²¹ Bu dalga; tekellerin oluşumunu destekleyerek ilk ortak piyasanın oluşumuna yol açmıştır. Demir-çelik, petrol ve temel imalat endüstrilerinde önemli yatay satınalmalar gerçekleşmiştir.²² Fligstein'e göre, 1895 ile 1904 arasında satınalmaların % 78'i yatay; % 10'u yatay ve dikey; kalanı ise dikeydi.²³

İkinci satınalma dalgası 1920'lerde ortaya çıktı.²⁴ Gaughan'a göre ise; ikinci satınalma dalgası 1916 ile 1929 arasındaydı.²⁵ Ribeiro'ya göre; bu satınalma dalgasını harekete geçiren, radyo ve motorlu araçların geliştirilmesi idi. Radyo ve motorlu taşıtlar; ulusal reklamcılığı mümkün kılarak satışların daha geniş coğrafyalara yayılmasını sağlamış ve dağıtımın organizasyonuna yardımcı olmuştur. İkinci satınalma dalgasının ayırt edici özelliği dikey satınalmalarda meydana gelen artıştır. Bu artış imalatçıların dağıtım kanallarını daha etkili bir şekilde kontrol etmesini sağlamıştır. Bu da; oligopoller (az sayıda satıcıdan oluşan tekel) tarafından yönetilen bir ekonomide büyük şirketlerin (holding şirket) oluşumuna yol açmıştır.²⁶ Bu ikinci dönem süresince, özellikle 1. Dünya Savaşı'ndan sonra gerçekleşen ve menkul kıymetler borsasına yatırım sermayesi sağlayan ekonomik patlama sayesinde, Amerika'nın ekonomisi gelişmeye ve yayılmaya devam etmiş ve bu durum 1929'daki, tarihte "Büyük Buhran" olarak bilinen ekonomik çöküşe kadar devam etmiştir.²⁷

1960'ların sonlarında oluşan üçüncü satınalma dalgası için 'büyük şirketlerin satınalmaları' ifadesi kullanılabilir. Büyük şirketlerin satınalmaları, kısmen, savaştan sonra

²⁰ Patrick A. Gaughan, a.g.e., s.35-73

²¹ Patrick A. Gaughan, a.g.e., s.36

²² Humberto R. Ribeiro, a.g.e., s.9

²³ Neil Fligstein, **The Transformation of Corporate Control**, Harvard University Press, Cambridge, MA, 1990, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 17 Ocak 2015, s.322-327

²⁴ Humberto R. Ribeiro, a.g.e., s.9

²⁵ Patrick A. Gaughan, a.g.e., s.42

²⁶ Humberto R. Ribeiro, a.g.e., s.9

²⁷ Patrick A. Gaughan, a.g.e., s.42

savunma harcamalarında meydana gelen durgunlaşmaya karşılık olarak ortaya çıkmıştır. Ayrıca; 1950'li yıllarda Amerikalı ekonomist Bain tarafından yapılan çalışma ile, tekel ve oligopol yapıların önüne geçilmesi gerektiği çünkü bu tür yapıların olduğu sektörlerde fiyatların rekabetçi seviyelerin oldukça üzerinde olduğu belirtilmiştir. Bu yaklaşımın ABD Kongresi tarafından benimsenmesiyle, bu yıllarda ABD'de rekabet kuralları oldukça yoğun bir şekilde uygulanmış ve özellikle yatay satınalmaların izin süreçleri oldukça zorlaştırılmıştır. Dolayısıyla; üçüncü dalgadaki satınalmaların çoğu dikey ya da yatay satınalmalardan değil de karma satınalmalardan (faaliyetleri açısından aralarında ilişki bulunmayan şirketlerin satın alınmasına karma satınalma adı verilmektedir) oluşmaktadır ve "holding" olarak tanımlanabilecek şirket yapıları ortaya çıkmıştır. Böylece; endüstriyel yığılma (concentration) gözle görünür derecede artmamış ve bu sebeple, çok sayıda satınalma gerçekleşmesine rağmen, farklı endüstrilerdeki rekabet derecesinde önemli bir değişim gözlenmemiştir. Ribeiro'ya göre; çeşitlendirmenin revaçta olduğu bu dönem, birçok şirketin kendi öz faaliyetlerini göz ardı etmesine sebep oldu ki; bu da, dalga sona erdiğinde, kurumsal fiyat-kazanç oranlarında (Price Earnings Ratios, PER) büyük düşümlere yol açmıştır.²⁸

Dördüncü satınalma dalgası 1980'lerde ortaya çıktı. Bu yıllarda finansal enstrümanların çeşitlenmesi, satınalma finansmanının kolaylaşması bakımından önemli rol oynamıştır. Bu dalga, yüksek riskli finansman kaynakları sebebiyle artan satınalma teklifleri ve dostça olmayan satınalmalar dönemiydi. Ribeiro'ya göre; arbitraj, spekülasyonlar ve yatırım bankalarının artan katılımı ile, potansiyelini sonuna kadar kullanmayan firmalar, satınalma tekliflerine karşı açık hale gelmişti.²⁹ Gaughan'a göre, dördüncü satınalma dönemi; diğer üç dalgadan, ayrıca satınalma için seçilen hedef şirketlerin büyüklüğü ve ehemmiyeti yönünden de farklıdır. Dördüncü dalga, mega birleşmelerin dalgası haline gelmiştir. Satınalmalarda ödenen toplam para değeri bu on yıl içerisinde keskin bir şekilde yükselmiştir.³⁰ Dördüncü satınalma dalgası; 1989'da, 1980'lerin uzun ekonomik gelişmesinin sonuna gelinmesiyle sona ermiş ve ekonomi, 1990'da, kısa ve nispeten ılımlı bir duraklama dönemine girmiştir.

²⁸ Humberto R. Ribeiro, a.g.e., s.9

²⁹ Humberto R. Ribeiro, a.g.e., s.10

J.Fred Weston, Samuel C.Weaver, **Mergers and Acquisitions**, McGraw-Hill Executive MBA Series, McGraw-Hill, USA, 2001, s.8-9

³⁰ Patrick A. Gaughan, a.g.e., s.58

1993'ten itibaren şirket satınalma işlemlerinin sayısı ve satınalmaların değeri istikrarlı bir şekilde yükselmiştir. Yüzyılın sonunda, ekonomik durumun elverişli olması ile piyasadaki coşku sonucu ortaya çıkan benzeri görülmemiş bir hız; mega satınalmalara yol açmış ve bu satınalmalar, o zamana kadar gerçekleşmiş tüm satınalma faaliyetlerini de hem işlem sayısı hem de para değeri bakımından geride bırakmıştır.³¹ Beşinci satınalma dalgasında birçok büyük mega satınalmalar gerçekleşmiş olsa da, daha az sayıda dostça olmayan ve daha fazla sayıda stratejik satınalmalar gerçekleşmiştir. 1990-1991 ekonomik durgunluğu sona erince, şirketler büyüme arayışlarına girmiş ve satınalmalar bir kez daha büyümenin hızlı ve etkili yolu olarak görülmeye başlanmıştır. 1980'lerde gerçekleşen satınalmaların tersine, 1990'ların ilk alım satım işlemleri, hızlı finansal kazançlardan çok strateji üzerine odaklanmıştır. Bu dönemde gerçekleşen anlaşmalar; dördüncü dalgadaki borç ile finanse edilmiş tartışmalı alım satım işlemlerine nazaran, satın alıcının -içsel büyümeye kıyasla satınalma aracılığıyla daha hızlı bir şekilde gerçekleştirebilecek- belirli stratejileri ile gerçekleştirilmiştir. Beşinci dalga; 2001'de, ekonominin tersine dönerek sekiz aylık kısa bir durgunluk dönemine girmesi ile sona ermiştir.³²

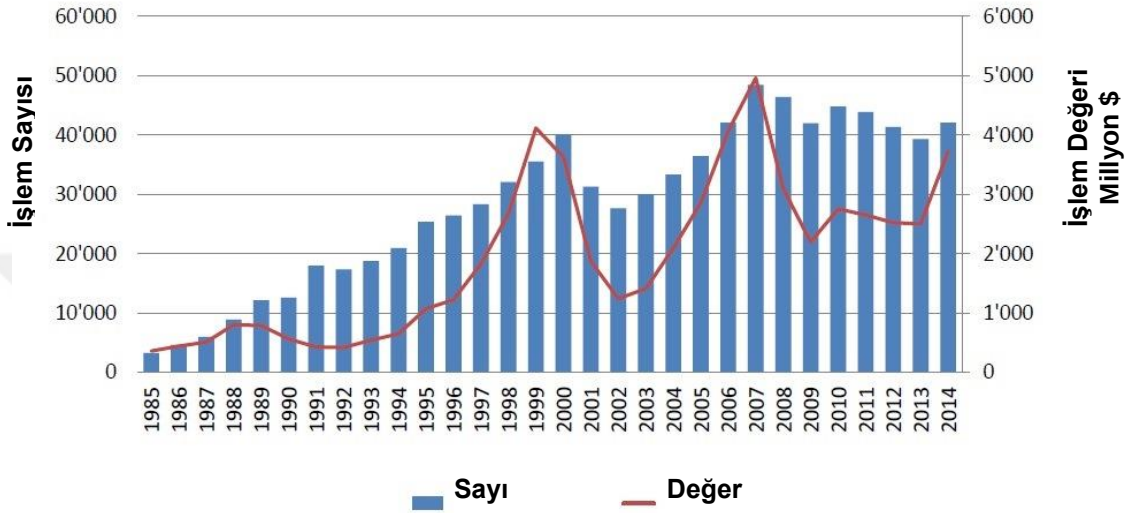
Durgunluk sona erdikten sonra başlangıçta zayıf bir iyileşme gerçekleşse de, ekonomi, ABD Merkez Bankasının 2001 durgunluğunun sonunda meydana gelen 9/11 ekonomik çöküşüne karşılık olarak uyguladığı düşük faiz oranları ile desteklenmiştir. Düşük faiz oranları özel sermaye işletmelerine de önemli ölçüde destek sağlamıştır. Özel sermaye şirketleri için özsermaye oluşturmak ve cazip oranlarla borçlanmak kolaylaşmış ve bu sermaye kaynağını şirketleri ya da şirket bölümlerini satınalmak için kullanmışlardır. Sonra da; satınalınan varlıkları kar elde ederek elden çıkarmak için, yükselen piyasanın bu varlıkların değerini arttırmasını beklemişlerdir. Para kaynağının çoğunluğu düşük faizli borçlar olduğundan, satınalınan şirketler sermaye sahipleri için yüksek gelirler elde edebildiler. Bu; özel sermaye şirketlerini zenginleştirdi ki bu da satınalma taleplerini arttırdı. 2007'de başlayan krizle şirketlerin ucuz borçlanma kaynaklarına ve gönüllü sermaye yatırımcılarına erişimi engellendi ve böylece; hızlı bir şekilde sona eren nispeten kısa fakat yine de yoğun bir satınalma dalgası yaşandı. Dört yıllık bir dönemi kapsayan altıncı satınalma dalgasında gerçekleşen anlaşmaların değeri beşinci dalganınki ile karşılaştırılabilir ölçüdedir, dördüncü satınalma dalgasındakileri ise

³¹ Humberto R. Ribeiro, a.g.e., s.10

³² Patrick A. Gaughan, a.g.e., s.63

aşmıştır. Önceki satınalma dalgaları gibi, bu dalga da 2007'deki krizin ortaya çıkması ve ekonominin 2008'de durgunluk dönemine girmesi ile birlikte sona ermiştir.³³

Şekil 2 : Dünya genelinde açıklanan Birleşme ve Satınalmalar, 1985-2014



Kaynak: Thomson Financial, Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) Analysis, Çevrimiçi: <http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>, Erişim Tarihi: 15 Şubat 2015

Satınalma dalgaları bütün ekonomileri, ülkeleri ve endüstri yapılarını etkileyen bir kavramdır. Satınalma işlemleri işletme varlıklarının önemli bir oranını etkilemektedir. Cartwright ve Cooper, 1980'li yıllarda her dört Amerikan çalışanından birinin en azından bir satınalma işlemine dahil olduğunu öne sürmektedir.³⁴

Satınalmalar, uzun zamandır, bu işlemlerin sonuçlarını açıklamaya ve öngörmeye çalışan akademisyenlerin de ilgisini çekmektedir. Satınalmaların, farklı birimlerini, farklı bakış açılarıyla ve farklı yöntemler kullanarak inceleyen çok sayıda araştırma mevcuttur. Satınalmalar çeşitli teorik açılardan incelenmiştir.³⁵ İlk olarak, stratejik yönetim alanında, satınalmalar bir çeşitlendirme yöntemi olarak ele alınmış ve hem farklı tür satınalmaların nedenleri hem de bu tür satınalmaların performansa

³³ Patrick A. Gaughan, a.g.e., s.71-72

³⁴ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, **Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures**, Oxford: Butterworth- Heineman, 2.Baskı, 1996, s.1-2

³⁵ Rikard Larsson, Sydney Finkelstein, "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization", **Organization Science**, Vol. 10, No. 1, Jan.-Feb. 1999, s. 1-26

etkileri üzerinde durulmuştur.³⁶ İkinci olarak, ekonomi alanındaki araştırmalar, satınalma sebepleri arasında ölçek ekonomisi ve piyasa gücü yaratma üzerinde durup satınalma performansını çoğunlukla muhasebe temelli oranlarla değerlendirmişlerdir.³⁷ Üçüncü olarak, finans alanındaki araştırmalar, satınalma performansını sıklıkla borsa temelli ölçütlere göre incelemişlerdir.³⁸ Dördüncü olarak, örgütsel araştırmalar öncelikli olarak, satınalma sonrası entegrasyon sürecine odaklanmış ve hem kültür çatışmasını hem de çatışma çözümünü incelemişlerdir.³⁹ Son olarak, insan kaynakları yönetimi literatüründeki satınalma

³⁶ H. Igor Ansoff, Richard G. Brandenburg, Fred E. Portner, Raymond Radosevich, "Acquisition Behavior of U.S. Manufacturing Firms, 1946-1965", Vanderbilt University Press, Nashville, TN, 1971, Book Review by: William W. Alberts, **The Journal of Business**, Vol. 47, No. 2, April 1974, s.281-286
Malcolm S. Salter, Wolf A. Weinhold, "Choosing Compatible Acquisitions", **Harvard Business Review**, 59, 1, 1981, s.117-127

Gordon A. Walter, Jay B. Barney, "Management Objectives in Mergers and Acquisitions", **Strategic Management Journal**, 11, 1990, s.79-86

Michael Lubatkin, "Merger Strategies and Stockholder Value", **Strategic Management Journal**, Vol. 8, No. 1, 1987, s.39-53

Anju Seth, "Value Creation in Acquisitions: A Re-examination of Performance Issues", **Strategic Management Journal**, Vol. 11, No. 2, 1990, s.99-115

Lois M. Shelton, "Strategic Business Fits and Corporate Acquisition: Empirical Evidence" **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 3, 1988, s.279-287

Harbir Singh, Cynthia A. Montgomery, "Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance", **Strategic Management Journal**, Vol. 8, No. 4, 1987, s.377-386

³⁷ Walter H. Goldberg, **Mergers: Motives, Modes, Methods**, Gower, England, 1983, s.9-16

David J. Ravenscraft, Frederic M. Scherer, **Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency**, Brookings Institution, Washington, DC, 1987, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 17 Ocak 2015, s.2-3

³⁸ Michael C. Jensen, Richard S. Ruback, "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", **Journal of Financial Economics**, 11, 1983, s.5-50

Gregg A. Jarrell, James A. Brickley, Jeffrey M. Netter, "The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 2, No. 1, 1988, s.49-68

³⁹ Satınalma sonrası entegrasyon süreci: Philippe C. Haspeslagh, David B. Jemison, **Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal**, Free Press, New York, 1991

Amy L. Pablo, "Determinants of Acquisition Integration Level: A Decision-Making Perspective", **Academy of Management Journal**, Vol. 37, No. 4, 1994, s.803-836

Kültür Çatışması: Anthony F. Buono, James L. Bowditch, John W. Lewis, "When Cultures Collide: The Anatomy of a Merger", **Human Relations**, Vol. 38, No. 5, 1985, s. 477-500

Afsaneh Nahavandi, Ali R. Malekzadeh, "Acculturation in Mergers and Acquisitions", **Academy of Management Review**, Vol. 13, No. 1, 1988, s.79-90

Çatışma Çözümü: Robert R. Blake, Jane Srygley Mouton, "How to Achieve Integration on the Human Side of the Merger", **Organization Dynamics**, 13, 1985, s.41-56

Philip H. Mirvis, "Negotiations After the Sale: The Roots and Ramifications of Conflict in an Acquisition", **Journal of Organizational Behavior**, Vol. 6, No. 1, January 1985, s.65-84

araştırmaları; psikolojik konular, etkili iletişimin önemi ve satınalmaların kariyeri nasıl etkilediği üzerine vurgu yapmışlardır.⁴⁰

İşletmeler, faaliyet gösterdikleri piyasada varlıklarını tehdit eden sayısız tehlikelerle karşılaşabilir dolayısı ile işletmelerin sürekli değişen koşullara ayak uydurarak yaşamını sürdürmesi ve büyüyüp gelişmesi gerekir. Büyüme stratejisi olarak ele alındığında; satınalmalar, ürün yelpazesindeki boşlukları doldurabilir, yeni piyasalara erişimi kolaylaştırabilir ve büyümeyi kolaylaştıracak teknoloji ve yeteneklere erişim sağlayabilir. Büyüme “karlarda”, “satışlarda”, “pazar payında”, “retimde” veya bunların birkaçında artışlar şeklinde kendini gösterebilir. Bundan sonraki bölümde sırasıyla; işletmelerde büyüme, içsel ve dışsal büyüme anlatılacak, daha sonra da dışsal büyüme stratejilerine değinilecektir.

1.1. İşLETMELERDE BÜYÜME

İşletmelerin amaçları çok çeşitli olabilir, fakat genellikle kabul edilen belli başlı amaçları; kar elde etme, satış geliri elde etme, topluma hizmet, varlığını

⁴⁰ Psikolojik konular: Harry Levinson, “A Psychologist Diagnoses Merger Failure”, **Harvard Business Review**, 48, 2, 1970, s.139-147

Sue Cartwright, Cary L. Cooper, “The Impact of Mergers and Acquisitions on People at Work: Existing Research and Issues”, **British Journal of Management**, Vol.1, 1990, s.65-76

Mitchell Lee Marks, Philip H. Mirvis, **Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions and Alliances**, Jossey-Bass Publishing, San Francisco, 2010

Etkili iletişimin nemi: David M. Schweiger, Angelo S. DeNisi, “Communication With Employees Following a Merger: A Longitudinal Field Experiment”, **Academy of Management Journal**, Vol. 34, No. 1, 1991, s.110-135

Marsha Sinetar, “Mergers, Morale, and Productivity”, **Personnel Journal**, 60, 1981, s.863-867

Satınalmaların Kariyere Etkisi: Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, “Relative Standing: A Framework for Understanding Departures of Acquired Executives”, **Academy of Management Journal**, Vol. 36, No. 4, 1993, s.733-762

Paul Morris Hirsch, **Pack Your Own Parachute: How To Survive Mergers, Takeovers, and Other Corporate Disasters**, Addison-Wesley Publishing Company, Reading, MA, 1987

James P. Walsh, “Doing a Deal: Merger and Acquisition Negotiations and Their Impact upon Target Company Top Management Turnover”, **Strategic Management Journal**, Vol. 10, No. 4, 1989, s.307-322

sürdürme ve büyümedir.⁴¹ Bu amaçlardan büyüme; işletmelerin karlarını maksimize etmek ve hisse değerini yükseltmek için izledikleri stratejilerin başında gelir.

Dünya ticareti ve sermaye hareketlerindeki değişim, işletme faaliyetleri ve yönetiminde değişikliklere neden olmuş; işletmeler arası işbirliği artarak farklı formlarda ortaya çıkmıştır. Artan rekabete paralel olarak işletmeler arası lisans anlaşmaları, ortak girişimler, konsorsiyumlar, ar-ge yatırımlarında işbirliği, ortak pazarlama politikaları geliştirilmesi, birleşme ve satınalmalarda artış görülmüştür. İşletmeler bu gibi yollarla ekonomik çıkarlarını maksimize etmek, risklerini azaltmak ve rekabet avantajı sağlamak için büyüme stratejileri uygulamaktadırlar.⁴²

İşletme literatüründe büyüme, işletmelerde sayısal ve nitelik olarak bir gelişimi ifade etmektedir. Sayısal büyüme, işletmenin özelliklerine göre; satış gelirinde, ürün çeşitliliğinde, kaynak büyüklüğünde (çalışanların sayısı, sermayesi), varlık büyüklüğünde (yatırımlarında) ve kapasite kullanımı gibi unsurlarda niceliksel bir artışı ifade etmektedir. Nitelik olarak büyüme ise, işletmelerde bulunan unsurların kalitesinin yükselmesi ile ilgilidir. Niteliksel büyümeler fark edilebilir, fakat sayısal olarak ifade edilmesi güçtür.⁴³

Uygulamadan önce itinalı, ayrıntılı ve objektif bir analiz gerektiren büyüme stratejileri; uygulama sürecinde ise dikkat gerektirir.⁴⁴ Büyük kurumların birçoğu büyümenin gerekliliğinin farkındadır.⁴⁵ Eğer büyüme durursa, şirketler bir dizi olumsuz etki ile karşı karşıya kalırlar; örneğin ölçek ekonomisini uygulamada başarısızlık, kritik çalışanları kendine çekme ve görevde tutmada başarısızlık ya da yeterli sermayeyi tedarik etmede başarısızlık gibi.⁴⁶ Nitekim sürekli ve karlı bir büyüme gerçekleştirmek çoğu şirket için zordur.⁴⁷

⁴¹ Robert W. Swaim, **The Strategic Drucker**, John Wiley & Sons, 2010, s.1-11

⁴² H.Bader Arslan, **Birleşme ve Satınalmalarda İnsan Kaynakları**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2004, s.11

⁴³ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 4. Bası, Arıkan Basım Yayım, İstanbul, 2007, s.201

⁴⁴ John Thompson, Frank Martin, **Strategic Management: Awareness and Change**, 5th Edition, Cengage Learning Business Press, Thomson Learning, London, UK, 2005, s.554

⁴⁵ Christoph Lechner, Markus Kreutzer, "Coordinating Growth Initiatives in Multi-unit Firms", **Long Range Planning**, 43, 2010, s.6-32

⁴⁶ Michael Goold, "The Growth Imperative", **Long Range Planning**, Vol. 32, No. 1, 1999, s.127-129

⁴⁷ Christoph Lechner, Markus Kreutzer, "Coordinating Growth Initiatives in Multi-unit firms", **Long Range Planning**, 43, 2010, s.6-32

Bir işletme varlığını sürdürebilmek için sürekli büyüme ve gelişme görüşünü benimsemiş olmalıdır. Bir ilke olarak; “eğer bir işletme büyümüyorsa ya da yerinde sayıyorsa o işletme geriliyor demektir” denilebilir. Büyüme ve gelişme amacı, kar ve topluma hizmet amaçlarını da içine alan geniş kapsamlı bir amaçtır ve sürekli büyüyen bir işletmenin kar elde eden, sürekli gelişen bir işletmenin dolaylı ya da dolaysız olarak topluma hizmet eden bir işletme olduğu söylenebilir.⁴⁸

Yöneticilerin kullandığı çeşitli büyüme stratejileri vardır. Bu stratejileri öncelikle iç ve dış olmak üzere ikiye ayırabiliriz. İç ya da organik büyüme şirketin kendi kaynaklarına ekleme yapması ya da geliştirmesi demektir. İçsel büyümede işletmeler mevcut faaliyetlerinin etkisini ve hızını değiştirirler. Nitekim, bugünün koşullarında gerekli tüm kaynakları sadece şirket içinde geliştirmek gerçekçi görünmemektedir. Dış büyüme; ya farklı şirketlerin ayrı kimlikler olarak kaldığı işbirliği (stratejik işbirlikleri) aracılığı ile ya da bir şirketin diğerinin üzerinde kontrol gücü sağlayan bir paya sahip olduğu satınalma ve birleşme aracılığı ile “bir şirketin mevcut kaynakları ile gelecekte ortaya çıkması beklenen gereklilikler arasındaki açığın kapatılmasına yardımcı olabilir.”⁴⁹ Dışsal büyümede işletmeler faaliyette bulundukları işin tanımını değiştirirler.

Kısaca, şirketlerin bir büyüme teşebbüsüne giriştikleri zaman 3 seçenekleri vardır: yap, işbirliği yap ya da satın al.⁵⁰ Yapılan araştırmalar hangi mekanizmanın ne zaman tercih edilmesi gerektiği konusunda rehberlik edip tavsiyeler sunarlar⁵¹.

⁴⁸ Robert W. Swaim, a.g.e., s.1-11

⁴⁹ Werner H. Hoffmann, Wulf Schaper-Rinkel, “Acquire or Ally? - A Strategy Framework for Deciding between Acquisition and Cooperation”, **Management International Review**, Vol. 41, No. 2, 2001, s.132

⁵⁰ Steven White, “Competition, Capabilities, and the Make, Buy, or Ally Decisions of Chinese State-owned Firms”, **Academy of Management Journal**, Vol. 43, No. 3, 2000, s.324-341

Inge Geyskens, Jan-Benedict E. M. Steenkamp, Nirmalya Kumar, “Make, Buy, or Ally: A Transaction Cost Theory Meta-analysis”, **Academy of Management Journal**, Vol. 49, No. 3, 2006, s.519-543

⁵¹ Jean-Francois Hennart, Sabine Reddy, “The Choice Between Mergers/Acquisitions and Joint Ventures: The Case of Japanese Investors in the United States”, **Strategic Management Journal**, Vol.18, No. 1, 1997, s.1-12

David Ernst, Tammy Halevy, “When to Think Alliance”, **McKinsey Quarterly**, No. 4, 2000, s.46-55

Steven White, a.g.e., s.324-341

Werner H. Hoffmann, Wulf Schaper-Rinkel, a.g.e., s.131-159

Edward B. Roberts, Wenyun Kathy Liu, “Ally or Acquire? How Technology Leaders Decide”, **MIT Sloan Management Review**, Vol. 43, No. 1, 2001, s.26-34

Literatürde bu soruyu yanıtlamak için çeşitli teorik perspektiflerden yararlanılmıştır. Temelde, işlem maliyeti yaklaşımı ile kaynak bağımlılığı yaklaşımı kullanılmıştır.⁵²

1.1.1.İçsel Büyüme

Büyüme yöntemlerinden biri içsel büyümedir.

Organik büyüme olarak da adlandırılan içsel büyümede, şirketler kendi faaliyetleri sonucunda oluşturdukları kaynaklar veya dışarıdan sağladıkları kaynakları yeni projelere yatırarak büyürler.⁵³

John Hagedoorn, Geert Duysters, "External Sources of Innovative Capabilities: The Preference for Strategic Alliances or Mergers and Acquisitions", **Journal of Management Studies**, Vol. 39, No. 2, 2002, s.167-188

Jeffrey H. Dyer, Prashant Kale, Harbir Singh, "When to Ally and When to Acquire", **Harvard Business Review**, Vol. 82, No. 7-8, 2004, s.108-115

Belen Villalonga, Anita M. McGahan, "The Choice Among Acquisitions, Alliances, and Divestitures", **Strategic Management Journal**, 26, 2005, s.1183-1208

Inge Geyskens, Jan-Benedict E. M. Steenkamp, Nirmalya Kumar, a.g.e., s.519-543

Lihua Wang, Edward J. Zajac, "Alliance or Acquisition? A Dyadic Perspective on Interfirm Resource Combinations", **Strategic Management Journal**, Vol. 28, No. 13, 2007, s.1291-1317

Xiaoli Yin, Mark Shanley, "Industry Determinants of the 'Merger versus Alliance' Decision", **Academy of Management Review**, Vol. 33, No. 2, 2008, s.473-491

Laurence Capron, Will Mitchell, "Selection Capability: How Capability Gaps and Internal Social Frictions Affect Internal and External Strategic Renewal", **Organization Science**, Vol. 20, No. 2, 2009, s.294-312

Johan Wiklund, Dean A. Shepherd, "The Effectiveness of Alliances and Acquisitions: The Role of Resource Combination Activities", **Entrepreneurship Theory and Practice**, Vol. 33, No. 1, 2009, s.193-212

Laurence Capron, Will Mitchell, "Finding the Right Path", **Harvard Business Review**, Vol. 88, No. 7-8, 2010, s.102-107

Sofy Carayannopoulos, Ellen R. Auster, "External Knowledge Sourcing in Biotechnology through Acquisition versus Alliance: A KBV Approach", **Research Policy**, Vol. 39, No. 2, 2010, s.254-267

⁵² Oliver E. Williamson, **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**, Free Press, New York, NY, 1985, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 20 Ocak 2015, s.15-19

Jeffrey Pfeffer, Gerald R. Salancik, **The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**, Stanford University Press, Stanford Business Books, Stanford, California, 2003, s.1-20

Sofy Carayannopoulos, Ellen R. Auster, a.g.e., s.254-267

Timothy B. Folta, Kent D. Miller, "Real Options in Equity Partnerships", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 1, 2002, s.77-88

İçsel büyümede işletmeler mevcut iş, pazar ve süreçlerine eklentiler yapmadan faaliyetlerinin hızını ve etkililiğini değiştirerek büyüme arzusundadırlar ve işletmeler mevcut mal ve hizmetleri için yeni kullanım alanları bularak, yeni pazarlara girmeden mevcut pazarlarda daha etkin girişimlerde bulunarak ya da yeni üretim yatırımı ve süreçler eklemekten mevcut faaliyetlerinin kapasitesini artırarak büyümeye çalışırlar.⁵⁴

İçsel büyümede işletmenin kendisi tarafından gerçekleştirilen yatırımlar sonucunda büyümesi ifade edilmektedir. İşletmenin faaliyet süreci boyunca oluşturduğu veya dışarıdan sağladığı fonlar yardımı ile girilen başarılı projeler sonucunda meydana gelen büyümeden bahsedilmektedir.

İçsel büyümede işletme, ihtiyaçlarını belirler, büyüme için gerekli planları hazırlar, pazar araştırması yapar, yapılacak genişletme faaliyetinde; planlama, üretim, pazarlama, yönetim, muhasebe alanlarında yeni çalışanlara ihtiyaç olup olmayacağını, ihtiyaç olacaksa ne kadar olacağını vb. durumları belirler, daha sonra uygulamaya geçer. İçsel büyümenin en önemli olumsuzluğu çok uzun zaman almakta olmasıdır.⁵⁵

İçsel büyüme; Kreutzer'e göre halen çok kullanılan büyüme mekanizmalarındandır.⁵⁶ İşletmeler kendi yetenek ve yeterliliklerini kullanarak, diğer şirketlere gerek duymadan yeni bir iş başlatabilirler. Bu tarz büyümelerde, araştırma ve geliştirmeye yüksek meblağlar harcadığı gözlenmektedir. Dışsal büyüme mekanizmaları ile karşılaştırıldığında, içsel büyüme; daha az risklidir; fakat birçok durumda firmayı genişletmek daha çok zaman alır.⁵⁷

Bugün, sadece içsel büyüme gerçekleştiren şirketler istisnadır. Başkalarından öğrenerek varlık, kaynak ve bilgiye hızlıca ulaşmak; organik olmayan dışsal büyümenin içsel büyümeyi tamamlaması ile mümkündür.

⁵³ Güven Sayılğan, **Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı**, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003, s.324

⁵⁴ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.202

⁵⁵ H.Bader Arslan, a.g.e., s.12-13

⁵⁶ Markus Kreutzer, "Selecting the Right Growth Mechanism: The Choice Between Internal Development, Strategic Alliances, and Mergers & Acquisitions", in **Balanced Growth – Finding Strategies for Sustainable Development**, ed.Giulla Mennillo, Thomas Schlenzig, Elmar Friedrich, Springer-Verlag Publishing, Berlin-Heidelberg, 2012, s.77-94

⁵⁷ Frank T. Rothaermel, Andrew M. Hess, "Innovation Strategies Combined", **MIT Sloan Management Review**, Vol. 51, No. 3, 2010, s.13-15

Dobson ve çalışma arkadaşlarına göre içsel büyüme, özellikle üretim yöntem ve planları gibi büyük ölçüde teknik becerilerde bilgi ve becerilerin geliştirilmesinde en etkili büyüme yöntemidir. Bu yöntem ayrıca, kaynak yokluğundan dolayı başka çaresi olmayan küçük şirketlerin tek yöntemi olabilir. Bununla birlikte bu yöntem, yeni ürünler ya da yeni piyasa geliştirmek isteyen şirketlere açık tek yöntemdir, çünkü bu şirketler bir ilki gerçekleştiriyordur. İçsel büyüme ister istemez daha yavaş bir değişme hızına sahiptir ki bu da kurum içerisindeki aksaklıkları en aza indirir. Diğer taraftan bu yavaşlık fırsatların kaçırılması ya da fırsatlardan tamamen yararlanılamaması anlamına da gelebilir.⁵⁸

1.1.2.Dışsal Büyüme

Büyüme yöntemlerinden diğeri ise dışsal büyümedir.

Dışsal büyümede işletmeler faaliyette bulundukları mevcut işin tanımını değiştirerek büyüme arzusundadırlar ve ürettiği mal ve hizmetlere yeni mal ve hizmetler, faaliyette bulunduğu pazarlara yeni pazarlar ekleyerek ya da mevcut üretim ve operasyon faaliyetleri ve süreçlerine yenilerini ekleyerek büyümeye çalışırlar.⁵⁹

Dışsal büyümede işletmenin, başka işletmeleri satın alarak veya onlarla birleşerek büyümesi ifade edilmektedir. Dışsal büyüme stratejilerinin birçok yöntemi bulunmaktadır. Birleşme ve satınalmalar, ortak girişim, stratejik işbirlikleri, özel anlaşmalar gibi yöntemler en sık kullanılan stratejiler olarak bilinmektedir.⁶⁰ Bunların arasında birleşme ve satınalmaların öne çıkan dışsal büyüme yöntemi olarak geldiği görülmektedir.

Dışsal büyüme, bir işletmenin, hammaddeyi nihai tüketiciye ulaştıran değerler zincirinde kendisinin ilerisinde ya da gerisinde bulunan şirketleri satın almasını ya da bu şirketlerle işbirliği yapmasını kapsayabilir. Dışsal büyüme,

⁵⁸ Paul Dobson, Kenneth Starkey, John Richards, **Strategic Management – Issues and Cases**, Blackwell Publishing Ltd, 2nd Edition, Oxford, UK, s.98

⁵⁹ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.202

⁶⁰ David Hussey, **Strategic Management from Theory to Implementation – Fourth Edition**, Butterworth-Heinemann Publishing, Oxford, 1998, s.359-360

teknolojisi ya da içinde bulunduğu piyasa nedeniyle, dolaylı bir ilişkisi bulunan işletme ya da endüstrileri ya da temelde ilişkili olmayan işletmeleri de kapsayabilir. Dışsal büyümede temel hedef; daha çok pazar payı elde etmek ve sinerji yaratabilecek fırsatlar yakalamaktır. Bunun getirisi de, daha büyük ve güçlü bir yapı ve sinerji nedeniyle karda artış olacaktır.⁶¹

Dışsal büyüme yeni pazarlara giriş, yeni örgütsel yapının kurulması, teknik bilginin temini gibi alanlarda işletme için daha düşük maliyetli olabilir. Dışsal büyüme içsel büyümeye göre çok daha hızlı olmaktadır, ilgilenilen pazarlara hızla girilmesi ve oradaki fırsatların değerlendirilmesi gerektiğinde en çabuk yol olarak düşünülür. Birleşen işletmeler kendi alanlarında o zamana kadar kazanmış oldukları deneyimi yeni kurulan işletmeye getireceğinden, yeni işletme büyük bir tecrübe birikimine sahip olur. Bunun yanında eğer iki işletme farklı pazarlara hitap ediyorsa yeni işletmenin pazar payı da genişleyecektir. Ancak birleşme sonrası işletme kültürü ve uygulamalar açısından bütünleşmenin sağlanamaması gibi çeşitli riskleri de beraberinde getirir.

Daha önce de belirtildiği gibi; şirketlerin bir büyüme teşebbüsüne girdikleri zaman 3 seçenekleri vardır: yap, işbirliği yap ya da satın al.⁶² Yapılan araştırmalar hangi mekanizmanın ne zaman tercih edilmesi gerektiği konusunda tavsiyeler sunmaktadır, fakat literatürde bu soruyu yanıtlamak için hep aynı teorik perspektiflerden yararlanılmıştır. Temelde, işletmelerin çevreye uyum sağlamaları konusunu inceleyen uyum (adaptasyon) yaklaşımlarından işlem maliyeti yaklaşımı ile kaynak bağımlılığı yaklaşımı kullanılmıştır.⁶³

Organizasyonların değişimi ve çevre koşullarına uymalarını inceleyen uyum yaklaşımlarından kaynak bağımlılığı yaklaşımı 1967’de James Thomson’la başlayan ve daha sonra Aldrich, Pfeffer ve Salancik öncülüğünde gelişen bir yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre; organizasyonlar faaliyetlerini ve dolayısıyla yaşamlarını sürdürebilmek için çevrelerinden aldıkları girdileri (input) kullanırlar. Bu girdiler,

⁶¹ John Thompson, Frank Martin, a.g.e., s.501

⁶² Steven White, a.g.e., s.324-341

Inge Geyskens, Jan-Benedict E. M. Steenkamp, Nirmalya Kumar, a.g.e., s.519-543

⁶³ Oliver E. Williamson, a.g.e., s.15-19

Jeffrey Pfeffer, Gerald R. Salancik, a.g.e., s.1-20

Sofy Carayannopoulos, Ellen R. Auster, a.g.e., s.254-267

Timothy B. Folta, Kent D. Miller, a.g.e., s.77-88

işletmenin mal veya hizmet üretmek için kullandığı her türlü malzeme, enerji, bilgi, yetenek, beceri, işgücü, parayı vb. ifade etmektedir. Her işletme için kullanılan girdilerin çeşitliliği, nispi önemi ve temin edilme kolaylığı farklıdır ve her işletme için kritik önemde sayılan girdiler olabilir. İşte organizasyonlar, bu şekilde kritik ve temininde belirsizlik bulunan girdiler için çeşitli önlemler alırlar. Bu önlemlerin başında işletmelerarası birleşmeler, konsorsiyumlar, çeşitli yasal anlaşmalar ve stratejik birliktelikler gelmektedir.⁶⁴

Organizasyonları anlamak ve davranış özelliklerini incelemek için geliştirilen bir diğer organizasyon yaklaşımı işlem maliyeti yaklaşımıdır.

Literatürde işlem maliyetleri ile ilgili teorik çalışmaların çıkış noktası Coase'nin 1937 yılında yazdığı "The Nature of the Firm" isimli eseridir. Coase bu eserinde, işlemlerin piyasalarda gerçekleştirilmesinden kaynaklanan işlem maliyetlerini şu şekilde özetler:

- Fiyat düzeyinin belirlenmesi ile ilgili araştırma maliyetleri
- Sözleşmelerin müzakere maliyetleri
- Uzun dönemli sözleşmelerde, değişen koşullara göre davranma esnekliğinin azalmasından kaynaklanan maliyetler
- Hükümet veya düzenleyici otoritelerin firma içi işlemlere uygulamadığı, ancak piyasa işlemlerine getirdiği maliyetler (vergi gibi).

Ronald Coase tarafından ileri sürülen ve Oliver Williamson'un gelişmesine büyük katkıda bulunduğu bu yaklaşım, organizasyonlarda esas kritik önem taşıyan faaliyetin üretim değil, üretilen mal ve hizmetlerin değişimi ve bu değişimi yöneten organizasyon yapıları olduğunu vurgulamaktadır. Bu yaklaşıma göre; organizasyonlar ürettikleri mal ve hizmetlerin değişim işlemlerini maliyeti en ekonomik olacak şekilde organize etmek isterler.⁶⁵ Diğer bir deyişle işlem maliyetlerini düşürmek isterler.

İşlem maliyeti yaklaşımı ekonomik nitelikteki işlemlerin, piyasa mekanizması içerisinde mi yoksa bir organizasyon bünyesindeki hiyerarşik ilişkiler vasıtasıyla mı yürütüleceğinin seçimi ile ilgilidir. Williamson'a göre işletme yöneticilerinin bu

⁶⁴ Tamer Koçel, İşletme Yöneticiliği, Beta Basım Yayım, Genişletilmiş 12.Baskı, İstanbul, Nisan 2010, s.352

⁶⁵ Tamer Koçel, a.g.e., s.357

konudaki kararlarını etkileyen beş faktör şunlardır: Fırsatçılık (opportunism), sınırlı rasyonellik (bounded rationality), işlemlerin az sayıdaki taraf arasında olması (small numbers), belirsizlik (uncertainty) ve karmaşıklık (complexity), bilgi ihtilafıdır (information impactedness). Fırsatçılık, tarafların kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmesine neden olmaktadır. Az sayıda tarafın olması, işletmelerin işlem yapmak için seçim yapmalarını sınırlamaktadır. Sınırlı rasyonellik, bilgi ya da diğer unsurlar açısından rasyonelliğin sağlanamamasına neden olmaktadır. Belirsizlik ve karmaşıklık, pazar koşullarında yaşanan belirsizlik ve karmaşıklığı ifade etmektedir. Bilgi ihtilafı ise, bir taraf yapılan işlemle ilgili bilgiye tam olarak hakimken diğerinin yetersiz bilgiye sahip olması ya da bu bilgilerin birbiri ile uyuşmaması şeklinde görülebilir. İşletmelerarası işlemlerde de bu belirtilen durumların ortaya çıkmasıyla zarar göreceğini düşünen işletmeler, işlemi kendi bünyesinde yapmayı ya da kendi kontrolü altında yaptırtmayı seçebilirler.⁶⁶

İşletmelerin çevreye uyum sağlamaları konusunu inceleyen uyum yaklaşımlarından işlem maliyeti ve kaynak bağımlılığı yaklaşımlarına kısaca değindikten sonra dışsal büyüme için kullanılan stratejiler açıklanacaktır.

1.2. DIŞSAL BÜYÜME STRATEJİLERİNİN UYGULANMASI

Dışsal büyüme için kullanılan stratejileri;

- Franchising,
- Lisans anlaşmaları,
- Ortak girişimler,
- Stratejik işbirlikleri,
- Birleşmeler,
- Satınalmalar olarak sayabiliriz.

Aşağıda bu yöntemler sırasıyla açıklanmaktadır.

⁶⁶ Fatih Semerciöz, “İşletmelerarası İlişkilerde Şebeke Organizasyon Yapıları ve Endüstriyel Bölgelerdeki Şebeke Organizasyon Yapısında Ortaya Çıkan Güven İlişkisi Üzerine Bir Araştırma”, **İstanbul Üniversitesi**, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2000, s.39-44

Franchising

Franchising dışsal büyüme stratejilerinden biridir.

şirketler çeşitli yollarla büyüyebilirler. Kurulan işletmenin tamamen sahibi olma belki bu yolların belirgin olanıdır fakat büyümenin masraf ve risklerini bütünüyle inceleyen bazı işletmeler franchising yolunu izlemeye karar verirler. Bunun üç temel nedeni; kaynak azlığı, vekalet teorisi ve riskleri dağıtmadır. Kaynak azlığı, şirketin kendinde mevcut olmayan yönetim becerilerine ya da diğer bilgilere ulaşma ihtiya ını ve aynı zamanda büyüme için yatıracak büyük miktarda paraya sahip olmama durumunu ifade eder. Vekalet teorisi, işletmeyi yöneten kişilerin nasıl motive oldukları ve görüldükleri ile ilgilidir. Hatırı sayılır bir finansal yatırım söz konusu olduğundan, franchise alanlar, şirketine sahip olan yöneticilerden daha yüksek motivasyonludurlar ve franchise'ı karlı hale getirebilmek için çok çalışırlar. Risk dağıtma ise, büyük bir sermaye yatırımı ve yasal zorluklar içeren ortak girişimler ile karşılaştırıldığında, franchising'in yatırım riskini azaltmasıdır. Franchising çok daha az bir masrafla talep ve marka tanınırlığı sağlar. Franchising'in gerektirdiği süreç, çoğunlukla şirkete sahip olup büyütmekten daha hızlıdır. Bir franchise zinciri oluşturma süreci franchise verenin bilgisini arttıracak ve uzmanlığı arttıkça her yeni mağaza için gereken zaman azalacaktır. Kazandığı tecrübe ile, franchise veren; yer seçimi, mağaza düzeni, tedarik ve belirli bir  evre ortamına uygun işletim politikası gibi unsurlara karşı duyarlılık geliştirecektir.⁶⁷

Franchising, kurulu işletmeler için hızlı büyüme fırsatı sağlamakla birlikte, yeni bir iş kurmanın da nispeten az riskli yoludur. Franchising hizmet sektöründe daha yaygın görülmektedir. Stratejik büyüme yolu olarak franchising'i seçen bir işletme, genellikle seçtiği her coğrafik bölgede bir işletme ile olmak üzere, bir takım küçük işletmelerle anlaşmalar yapar. Bu işletmelerin başlangıçta ödedikleri bir giriş bedeli olur, sürekli ödedikleri franchising kullanım bedeli karşılığında ise franchising veren onlara özel haklar verir. Bu haklar; belirlenmiş bir bölgede franchising verenin adını kullanarak ürün ve hizmet tedarik etme hakkı, know-how, araç-gereç, materyal, eğitim, tavsiye ve ülke düzeyinde reklam desteğidir. Bu söz konusu işletmenin (franchising verenin) birkaç farklı yerde, aynı büyüklükte bir organik büyüme için gerekli yatırım sermayesi söz konusu olmaksızın hızlıca büyümesini sağlar. Başka bir avantajı da büyük, gelişen ve dağınık bir kurumu kontrol edebilmek

⁶⁷ John Thompson, Frank Martin, a.g.e., s.628

için yöneticilerin sahip olması gereken beceri ve yeteneklerin, franchise veren tarafından geliştirilme gerekliliğinin azalmasıdır. Bunun yerine, tüm çaba piyasa payını genişletmek için harcanabilir. Yine de, franchise alanın gerekli seviyede kalite ve hizmet sunduğundan emin olmak için etkili gözlem ve kontrol sistemleri kurmak gerekir. Franchise alacak küçük işletmenin yeterli sermayeye sahip olması gerekir, fakat bu çoğu bağımsız başlangıçlardan da az risklidir, çünkü işletme hâlihazırda kuruludur. Sonuç olarak, birtakım küçük bağımsız işletmeler; zincirin bir parçası olarak çalışırlar ve daha büyük kurumlara yarışabilirler.⁶⁸

Lisans Anlaşmaları

Lisans anlaşmaları (licensing) da dışsal büyüme stratejilerinden bir tanesidir ve başka bir pazara giriş stratejisi olarak uygulanmaktadır. Genel olarak bir işletmeye ait soyut varlıkların, başka bir işletmeye devredilmesini ifade etmektedir. Bu soyut varlıklar şunlar olabilir⁶⁹:

- Patent, yenilik, formül, süreç, tasarım, model
- Edebiyat ve güzel sanatlardaki telif hakları
- Marka, ticari isim, markayı oluşturan kelimeler
- Franchise hakları, lisans hakları ve sözleşmelerden doğan haklar
- Yöntem, program, prosedür, sistem

Lisans anlaşması, bir şirketin, başka biri tarafından tasarlanan ya da patent ile korunan bir ürünü ya da hizmeti kullanmasına izin veren bir anlaşmadır. Lisans anlaşmaları, değerli entelektüel sermayeye sahip olanlara (Disney ve karakterleri gibi), üretime yatırım yapmadan bilgi temelli kaynaklarından gelir sağlama imkanı sağlar. Thompson ve Martin'e göre; bu tip anlaşmalar işletmelerin uzman oldukları ve rekabet üstünlüğüne sahip oldukları alanlara odaklanmasını sağlayarak üretim ve işçi-işveren problemlerini önler.⁷⁰

Lisans anlaşmalarında üretici ya da lisansör diğer şirkete yani lisans alana bazı haklar verir. Bunlar; markalı ürünü kullanma ya da üretme hakkı, hizmet lisansı, marka adı ya da işletme formatını kullanma hakkı olabilir. Lisans alan, lisans bedeli ve komisyon ya da telif hakkı ücreti öder. Bu ücret ya satılan birim miktarı ya da elde

⁶⁸ John Thompson, Frank Martin, a.g.e., s.594

⁶⁹ Fatih Semerciöz, a.g.e., s.4-6

⁷⁰ John Thompson, Frank Martin, a.g.e., s.595

edilen satış değeri üzerinden hesaplanır.⁷¹ Dudley'e göre aşağıdaki nedenlerden dolayı lisans verilebilir:⁷²

- Korunan ya da tescilli entelektüel varlıkların kullanımı için; patentler, tescilli telif hakkı, tescilli tasarım ya da marka adı gibi.
- Korunan ya da tescilli entelektüel varlık olarak sınıflandırılmasa da, lisansör tarafından kontrolü sağlanan ve lisans anlaşması olmaksızın lisans alanın sahip olamayacağı teknik uzmanlık, üretim uzmanlığı ve pazarlama uzmanlığı için.

Lisans anlaşmaları, bir firmayı genişletme şekli olarak ya da uluslararası piyasaya giriş yolu olarak kullanılabilir. Uluslararası piyasada özellikle⁷³;

- patent ve fikri mülkiyetin korunamadığı, yabancı üreticilerin ticari marka ya da patent hakkını görmezden gelerek yasal olmayan kopyalar ya da “taklitler” üretebileceği yerlerde lisans anlaşmaları yoluyla patentler ve fikri mülkiyet korunabilir, hatta en önemli kurumsal hedef olarak kabul edilebilir. Örneğin bu; markalı spor ayakkabı ve saat imalatçıları için problem teşkil etmektedir. Bu ürünler, Güney Doğu Asya’da birçok ülkede yasal olmayan yollarla kopya edilmekte ve ihraç edilmektedir.
- lisans anlaşmaları olmaksızın piyasaya girişin (ve işletmeyi orada geliştirmenin) maliyeti çok yüksek olaksa lisans anlaşmaları yapılabilir. Bu yolla birden çok yabancı piyasaya da erişim sağlanabilir.
- yerel pazara erişim yüksek ithalat vergisi oranları, ithalat kotaları ya da yabancı şirketlere konulan yasaklar ile sınırlandırılmışsa, lisans anlaşmaları yapılabilir.
- yerel pazardaki büyük şirketlere karşı bu pazara girmenin olası diğer alternatiflerine göre daha fazla rekabet üstünlüğü ve piyasa avantajı sağlıyorsa, lisans anlaşmaları yapılmalıdır.
- (i) hızlı teknolojik yenilik, dağılım ve değişim; ya da (ii) ürünlerin kısa ömür süresi; ya da (iii) rakiplerin hızlı ürün kopyalama durumları

⁷¹ Tony Morden, **Principles of Strategic Management**, Third Edition, Ashgate Publishing Limited, England, 2007, s.555-556

⁷² James W. Dudley, **1992: Strategies for the Single Market**, Kogan Page, London, UK, 1989, s.174

⁷³ Tony Morden, a.g.e., s.555-556

yaşanıyorsa, uluslararası lisans anlaşmaları, yeni bir firmayı genişletme ve işletme fırsatını yakalamanın en kısa yoludur.

Lisans anlaşmaları ile; lisans veren işletme piyasa hakkında çok fazla sermaye gerektirmeden, yönetsel zaman almayan bir yol ile bilgi sahibi olur. Diğer taraftan; lisans anlaşmaları yoluyla yabancı bir piyasaya girmek çok sınırlı bir giriş şeklidir ve ileriki yıllar için bir garantisi yoktur. Lisans veren işletme piyasada kendi rakibini de yaratıyor olabilir, ya da teknolojik üstünlüğünü kaybetmesi söz konusu da olabilir.⁷⁴

Ortak Girişimler

İşletmelerin kullandıkları bir diğer dışsal büyüme stratejisi ortak girişimlerdir.

Ortak girişimler (joint-ventures), iki işletmenin birlikte üçüncü bir işletme kurmaya karar vermesi ile ortaya çıkar. Bazı ortak girişimlerin sadece bir amacı gerçekleştirmek için yapıldığı da görülmektedir. Ortak girişimler bazen bir piyasaya girebilmek için tek uygun yol olabilmekte, ayrıca risk paylaşımı sağladığı için de bu tür girişimlerden elde edilen kazanç, işletmelerin kendi başına elde edecekleri kazançtan daha fazla olabilmektedir. Diğer taraftan; ortak girişimlerde çatışmaların çıkması ve bu çatışmalarda tarafların kendi çıkarlarını ön plana çıkarmaları ve işletmeler arasında bilgi akış problemleri, karın nasıl paylaşılacağı konusu, iletişim kopuklukları gibi problemler de yaşanabilmektedir.⁷⁵

Merson'a göre ortak girişim; genellikle, bir projenin gerçekleştirilebilmesi için, belirli bir süreliğine kurucularından bağımsız bir girişimin ortaya çıkmasıdır.⁷⁶ İki ya da daha fazla işletme, bazı kaynaklarını paylaşmak ve birlikte rekabet üstünlüğü kazanmak için yasal olarak bağımsız bir şirket kurarlar.⁷⁷ Sıklıkla firmaların değişken rekabet ortamlarında yarışabilme yeteneklerini geliştirmek için oluşturulan ortak girişimler, uzun vadeli ilişkiler kurmada ve birçok firma için rekabet üstünlüğünün

⁷⁴ Fatih Semerciöz, a.g.e., s.4-6

⁷⁵ Fatih Semerciöz, a.g.e., s.6-11

⁷⁶ Rupert Merson, **Guide to Managing Growth-Turning Success into Even Bigger Success**, Profile Books Ltd, London, 2011, s.166

⁷⁷ Michael A. Hitt, R. Duane Ireland, Robert E. Hoskisson, **Strategic Management: Competitiveness and Globalization (Concepts and Cases)**, South-Western Cengage Learning, 8th Edition, Canada, 2009, s.247

önemli bir kaynağı olan örtük bilginin (tacit knowledge) transferini sağlamada da etkili bir araçtır.⁷⁸

Tipik olarak, ortak girişimde partnerler eşit yüzdelerle sahiptir ve girişimdeki etkinliklere eşit derecede katkıda bulunurlar. Kanıtlar; işletmelerin, tek başlarına sahip olabileceklerinden oldukça farklı bir rekabet üstünlüğü oluşturmak için, kaynaklarını ve yeteneklerini birleştirmesi gerektiğinde ve partnerler son derece değişken piyasalara girmek istediklerinde, ortak girişimin ideal bir anlaşma şekli olabileceğini göstermektedir.⁷⁹

Dobson ve çalışma arkadaşlarına göre ortak girişim, iki ya da daha çok şirket tarafından ortaklaşa sahiplenilen bağımsız bir işletme kurulmasını kapsadığı için ilişkilerin de yakın ve sağlam olması gerekir. “Ebeveyn” şirketler masrafları ve ödülleri paylaşırlar (hem karları hem de kazanılmış teknoloji ve uzmanlığı). Bu anlaşmalar, hem genelde şirketlerin tüm kaynaklarını kullanmadıkları için hem de nispeten kolayca feshedilebilecekleri için esneklik sunarlar. Ortak girişimler genelde karşılıklı çıkarlar için başlatılırlar. Örneğin, bir taraf teknolojik uzmanlık edinirken diğer taraf farklı piyasalara erişim sağlayabilir; taraflar farklı fakat tamamlayıcı teknolojik yetkinlik için işbirliği yapabilir; ya da bir proje o kadar pahalıdır ki şirketler riskleri paylaşmak için kaynaklarını birleştirmek isteyebilir.⁸⁰

Stratejik İşbirlikleri

Stratejik işbirlikleri (strategic alliances) de işletmelerin kullandıkları dışsal büyüme stratejilerindendir ve ortak girişime kıyasla daha informeldir. Önemli olan; ortaklar arasında büyük bir uyum oluşturulması ve devamlı değişime hazır olunmasıdır. Ortaklar arasında kurulan bağ, çeşitli anlaşmalar ve yasal

⁷⁸ Yadong Luo, “Are Joint Venture Partners More Opportunistic in a More Volatile Environment?”, **Strategic Management Journal**, 28, 2007, s.39-60

Russell W. Coff, David C. Coff, Roger Eastvold, “The Knowledge-leveraging Paradox: How to Achieve Scale without Making Knowledge Imitable”, **Academy of Management Review**, Vol. 31, No. 2, 2006, s.452-465

Ha Hoang, Frank T. Rothaermel, “The Effect of General and Partner-Specific Alliance Experience on Joint R&D Project Performance”, **Academy of Management Journal**, Vol. 48, No. 2, 2005, s.332-345

⁷⁹ Michael A. Hitt, R. Duane Ireland, Robert E. Hoskisson, a.g.e., s.249

⁸⁰ Paul Dobson, Kenneth Starkey, John Richards, a.g.e., s.99

yükümlülükler ile diğer ilişkilere kıyasla daha az bağlantılı olduğu için güven esasına dayanmaktadır.⁸¹

Stratejik işbirlikleri, aynı endüstrideki rakip işletmeler, tedarikçiler ya da dağıtım kanalındaki işletmeler ile kurulabileceği gibi farklı endüstri ve ülkelerdeki şirketlerle de kurulabilmektedir.⁸²

Ortak girişimler genel olarak bir kerelik ve belirli zaman içerisinde gerçekleştirilmesi gereken projelerde kurulur. Stratejik işbirlikleri ise daha uzun vadeli olmakla birlikte, daha genel anlaşmalar içindir. Örneğin; stratejik işbirlikleri değer yaratmada birbirine yardımcı olmak isteyen şirketler arasında yapılır ve bir şirket işbirliği yaptığında, o işi kendi başına yaptığında alacağı riski azaltır.⁸³

Stratejik işbirlikleri, işletmelerin rekabet üstünlüğü oluşturmak için kaynaklarının ve yeteneklerinin bir kısmını birleştirdikleri bir stratejidir.⁸⁴ Stratejik işbirlikleri, birlikte ürün ya da hizmet geliştirmek, bu ürün ve hizmetleri satmak ya da hizmete sunmak için kaynak ve yeteneklerini bir dereceye kadar paylaşan ya da takas eden işletmelerden oluşur.⁸⁵ Bu büyüme stratejisi, işletmelere, rekabet üstünlüğü sağlayacak yeni ve ek kaynak ve yetenekler geliştirmek amacıyla partnerler ile çalışırken, mevcut kaynak ve yeteneklerini de güçlendirme imkânı sağlar.⁸⁶

⁸¹ J. Fred Weston, Samuel. C.Weaver, a.g.e., s.125-126

⁸² Fatih Semerciöz, a.g.e., s.23-27

⁸³ Rupert Merson, a.g.e., s.166

⁸⁴ R. Duane Ireland, Michael A. Hitt, Deepa Vaidyanath, "Alliance Management as a Source of Competitive Advantage", **Journal of Management**, Vol. 28, No. 3, 2002, s.413-446
James G. Combs, David J. Ketchen, "Exploring Interfirm Cooperation and Performance: Toward a Reconciliation of Predictions from the Resource-based View and Organizational Economics", **Strategic Management Journal**, 20, 1999, s.867-888

⁸⁵ Jeffrey J. Reuer, Africa Arino, "Strategic Alliance Contracts: Dimensions and Determinants of Contractual Complexity", **Strategic Management Journal**, 28, 2007, s.313-330
Mani R. Subramani, N. Venkatraman, "Safeguarding Investments in Asymmetric Interorganizational Relationships: Theory and Evidence", **Academy of Management Journal**, Vol. 46, No. 1, 2003, s.46-62

⁸⁶ Rekha Krishnan, Xavier Martin, Niels G. Noorderhaven, "When Does Trust Matter to Alliance Performance?", **Academy of Management Journal**, Vol. 49, No. 5, 2006, s.894-917
Prashant Kale, Jeffrey H. Dyer, Harbir Singh, "Alliance Capability, Stock Market Response, and Long-term Alliance Success: The Role of the Alliance Function", **Strategic Management Journal**, 23, 2002, s.747-767

Gulati ve Singh stratejik işbirliklerini şu şekilde tanımlarlar: “işletmeler arasında gönüllü olarak girilen, takas, paylaşım ya da eş gelişim içeren işbirlikçi anlaşmalardır ve partnerlerin sermaye, teknoloji ya da firmaya özgü varlıklar gibi katkılarını da içerebilirler.”⁸⁷ İşletmelerin, örneğin tam entegrasyon yerine neden bu tip işbirliklerine yöneldikleri sorusu da tartışılan kritik bir sorudur. Belirli işbirliklerinin oluşumunun ardında yatan sebepler oldukça kapsamlıdır, fakat Becerra’ya göre literatürdeki teorik yaklaşımlar üç gruba ayrılmaktadır: işlem maliyetleri, örgütsel öğrenme ve stratejik davranış.⁸⁸

Genel olarak stratejik işbirliklerinin amaçlarından biri pazar geliştirmedir, diğeri ise üretim faaliyetleri ve ürün geliştirme çalışmaları sonucunda ortaya çıkan maliyet ve riskleri dağıtmaktır.⁸⁹ Inkpen’e göre; stratejik işbirliklerinin hedefleri beş kategoride incelenebilir: hızı arttırmak, kaynakları birleştirerek ölçek ekonomisinden faydalanmak, riski azaltmak, meşruluğu arttırmak (increase legitimacy) ile bilgi edinip öğrenmek.⁹⁰

Stratejik işbirlikleri “iki ya da daha fazla işletme arasında yapılan takas, paylaşım ya da birlikte ürün, teknoloji ve hizmet geliştirme içeren gönüllü anlaşmalardır”.⁹¹ İşbirliği yapan işletmeler, yasal ve ekonomik bağımsızlıklarının yanında kendilerine özgü kimliklerini de sürdürüyor olmaları bakımından birleşme ve satınalmalardan açıkça farklıdır. Bu anlaşmalarda, kararların birlikte alınması gerekir.⁹² Stratejik işbirlikleri, işletmelerin gelecekteki stratejik rekabet üstünlüklerine katkı sağlayacak yeni öz becerilerin geliştirilmesini kolaylaştırabilir.⁹³

⁸⁷ Ranjay Gulati, Harbir Singh, “The Architecture of Cooperation: Managing Coordination Costs and Appropriation Concerns in Strategic Alliances”, **Administrative Science Quarterly**, Vol. 43, No. 4, 1998, s.781-784

⁸⁸ Manuel Becerra, **Theory of the Firm for Strategic Management**, Cambridge University Press, Cambridge, UK, 2009, s.192

⁸⁹ Fatih Semerciöz, a.g.e., s.23-27

⁹⁰ Andrew C. Inkpen, “Strategic Alliances”, in **The Blackwell Handbook of Strategic Management**, ed. Michael A. Hitt, R. Edward Freeman, Jeffrey S. Harrison, Blackwell Publishing, 2006, s.434-459

⁹¹ Ranjay Gulati, “Alliances and Networks”, **Strategic Management Journal**, Vol. 19, No. 4, 1998, s.293-317, s.293

⁹² Markus Kreutzer, a.g.e., s.77-94

⁹³ Michael A. Hitt, David Ahlstrom, M. Tina Dacin, Edward Levitas, Lilia Svobodina, “The Institutional Effects on Strategic Alliance Partner Selection in Transition Economies: China versus Russia”, **Organization Science**, Vol. 15, No.2, 2004, s.173-185

İşbirliğinde bulunan her partner ortaklığa bilgi ya da kaynak katar.⁹⁴ Aslında, partnerler, işbirliklerine genellikle yeni yetenekler öğrenme amacıyla katılırlar. En çok arzu edilen bu yeni yetenek de teknolojik yeteneklerdir. Diğer taraftan bir işbirliğinde teknolojik bilginin transfer edilebilmesi için partnerler arasında güven oluşması gerekir.⁹⁵ Söz konusu bu beklentileri yönetebilmek ise işbirliğinin performansının geliştirilmesini sağlayabilir.

İşbirliklerinin hepsi başarılı değildir. Peng, Shenkar ve Yan'a göre; gerçekten de çoğu başarısız olmaktadır.⁹⁶ Uyumsuz partnerler ve partnerler arasındaki çatışmalar, başarısızlığın başlıca sebeplerindendir.⁹⁷ Özellikle uluslararası stratejik işbirliklerinin yönetimi zordur.⁹⁸ İlişkinin bozulmasına çeşitli faktörler sebep olabilir.

⁹⁴ Marjorie A. Lyles, Jane E. Salk, "Knowledge Acquisition from Foreign Parents in International Joint Ventures: An Empirical Examination in the Hungarian Context", **Journal of International Business Studies**, Vol. 38, No. 1, 2007, s.3-18

Eric W. K. Tsang, "Acquiring Knowledge by Foreign Partners for International Joint Ventures in a Transition Economy: Learning-by-doing and Learning Myopia", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 9, 2002, s.835-854

Peter J. Lane, Jane E. Salk, Marjorie A. Lyles, "Absorptive Capacity Learning and Performance in International Joint Ventures", **Strategic Management Journal**, Vol. 22, 2002, s.1139-1161

⁹⁵ Srilata Zaheer, Akbar Zaheer, "Trust Across Borders", **Journal of International Business Studies**, Vol. 37, No. 1, 2006, s.21-29

Paul Almeida, Jaeyong Song, Robert M. Grant, "Are Firms Superior to Alliances and Markets? An Empirical Test of Cross-border Knowledge Building", **Organization Science**, Vol. 13, No. 2, 2002, s.147-161

Michael A. Hitt, M. Tina Dacin, Edward Levitas, Jean-Luc Arregle, Anca Borza, "Partner Selection in Emerging and Developed Market Contexts: Resource-based and Organizational Learning Perspectives", **Academy of Management Journal**, Vol. 43, No. 3, 2000, s.449-467

Michael A. Hitt, R. Duane Ireland, Robert E. Hoskisson, a.g.e., s.227

⁹⁶ Mike W. Peng, Oded Shenkar, "Joint Venture Dissolution as Corporate Divorce", **Academy of Management Executive**, Vol. 16, No. 2, 2002, s.92-105

Oded Shenkar, Aimin Yan, "Failure as a Consequence of Partner Politics: Learning from the Life and Death of an International Cooperative Venture", **Human Relations**, Vol. 55, No. 5, 2002, s.565-601

⁹⁷ James A. Robins, Stephen Tallman, Karin Fladmoe-Lindquist, "Autonomy and Dependence of International Cooperative Ventures: An Exploration of the Strategic Performance of U.S. Ventures in Mexico", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 10, 2002, s.881-901

Yaping Gong, Oded Shenkar, Yadong Luo, Mee-Kau Nyaw, "Role Conflict and Ambiguity of CEOs in International Joint Ventures: A Transaction Cost Perspective", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 86, No. 4, 2001, s.764-773

Michael A. Hitt, R. Duane Ireland, Robert E. Hoskisson, a.g.e., s.227

⁹⁸ Pieter Klaas Jagersma, "Cross-border Alliances: Advice from the Executive Suite", **Journal of Business Strategy**, Vol. 26, No. 1, 2005, s.41-50

Partnerler arasındaki güven kritik bir öneme sahiptir ve en az dört temel durumdan etkilenir: ilişkinin başlangıçtaki durumu, bir anlaşmaya varacak olan görüşme süreci, partnerlerin etkileşimi ve dış olaylar.⁹⁹ Güven, ortak girişimlerin ait olduğu ülke kültüründen de etkilenir.¹⁰⁰ Araştırmalara göre, bir işletmenin diğeri üzerinde özsermayesine göre hakim olduğu işbirlikleri daha olumlu getiriler üretebilmektedir.¹⁰¹ Ancak stratejik işbirliklerinde yeni yeteneklerin geliştirilebilmesi için güven gereklidir; özsermaye ise gerekli güven ilişkisinin geliştirilmesine engel teşkil edebilir.¹⁰²

Stratejik ittifaklarda, içsel büyüme ile karşılaştırıldığında başarısızlık riski daha yüksektir (çoğu çalışmaya göre %50 civarında) bunun da nedenleri; partnerler arası olası rekabet, güvensizliğin olumsuz etkileri ve yönetimin titiz olmayışı olarak sayılabilir.¹⁰³

Birleşme

Dışsal büyüme stratejilerinden bir diğeri de birleşmelerdir.

Donald C. Hambrick, Jiatao Li, Katherine Xin, Anne S. Tsui, "Compositional Gaps and Downward Spirals in International Joint Venture Management Groups", **Strategic Management Journal**, Vol. 22, 2001, s.1033-1053

⁹⁹ Anoop Madhok, "Revisiting Multinational Firms' Tolerance for Joint Ventures: A Trust-based Approach", **Journal of International Business Studies**, Vol. 37, No. 1, Jan. 2006, s.30-43

John Child, Yanni Yan, "Predicting the Performance of International Joint Ventures: An Investigation in China", **Journal of Management Studies**, Vol. 40, No. 2, 2003, s.283-320

James P. Johnson, M. Audrey Korsgaard, Harry J. Sapienza, "Perceived Fairness, Decision Control, and Commitment in International Joint Venture Management Teams", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 12, 2002, s.1141-1160

¹⁰⁰ Lenard Huff, Lane Kelley, "Levels of Organizational Trust in Individualist versus Collectivist Societies: A Seven-Nation Study", **Organization Science**, Vol. 14, No. 1, 2003, s.81-90

¹⁰¹ Dan Li, Lorraine Eden, Michael A. Hitt, R. Duane Ireland, "Friends, Acquaintances and Strangers? Partner Selection in R&D Alliances", **Academy of Management Journal**, Vol. 51, No. 2, 2008, s.315-334

Yigang Pan, David K. Tse, "The Hierarchical Model of Market Entry Modes", **Journal of International Business Studies**, Vol. 31, No. 4, 2000, s.535-554

¹⁰² Jeffrey J. Reuer, Maurizio Zollo, "Termination Outcomes of Research Alliances", **Research Policy**, Vol. 34, No. 1, 2005, s.101-115

¹⁰³ Joel Bleeke, David Ernst, "Is Your Strategic Alliance Really a Sale", **Harvard Business Review**, 73, 1, 1995, s.97-105

Jemison ve Sitkin'e göre; birleşmeler stratejik, karışık, birçok firma için çok seyrek meydana gelen ama çok yönlü ve tüm hissedar gruplarını, organizasyonel iş ve sonuçları etkileyen süreçlerdir.¹⁰⁴

Birleşme (merger), Oxford Dictionary of Business'ta şu şekilde tanımlanmıştır; "Birleşme, iki ya da daha fazla teşebbüsün, yeni bir varlıkla sonuçlanan bir oluşumla, eşit bir şekilde kombinasyonudur". Birleşen teşebbüslerin ortakları yeni oluşumun risklerini ve ödülleri eşit şekilde paylaşırken teşebbüslerden hiçbiri diğerine üstünlük elde etmez, diğerinin kontrolünü elinde tutmaz. Bu durumda birleşen şirketlerin tüzel kişilikleri sona ermekte, ortaya yeni bir şirket ve yeni bir tüzel kişilik çıkmaktadır.¹⁰⁵

İşletme birleşmeleri, ülkemizde "şirket evlilikleri" olarak adlandırılmaktadır. Birleşmede iki veya daha fazla sayıda bağımsız işletme, eski kimlik ve tüzel kişiliklerini sona erdirerek, sahip oldukları tüm varlıklarını ve yeteneklerini birleştirmek suretiyle, yeni bir isim altında bağımsız yeni bir işletme olarak faaliyete geçerler.¹⁰⁶ Ortak girişimde taraflar sahip oldukları kaynakların küçük bir bölümü ile işbirliğini gerçekleştirebilirken, birleşmelerde taraflar bütün varlıklarını biraraya getirmektedirler.¹⁰⁷

3.Uluslararası Finansal Raporlama Standardı'na göre; (IFRS 3: Business Combinations) yeni bir oluşumun birleşme sayılabilmesi için, bir şirketin varlık ve yükümlülüklerinin başka bir şirkete transfer edilmesi ve ilk şirketin ortadan kalkması ya da iki şirketin varlık ve yükümlülüklerinin üçüncü bir şirkete transferi ve ilk iki şirketin ortadan kalkması gereklidir.¹⁰⁸

Jemison ve Sitkin'e göre; birleşme, iki işletme varlıklarını biraraya getirmeye karar verdiklerinde ve ayrı ayrı yönetilmek yerine, tek ve büyük bir işletme haline gelip birlikte hareket ettiklerinde gerçekleşir.¹⁰⁹ Marks ve Mirvis, birleşmeyi iki veya daha fazla işletmenin bir araya gelerek üçüncü bir işletmenin ortaya çıkması ve bu

¹⁰⁴ David B. Jemison and Sim B. Sitkin, "Corporate Acquisitions: A Process Perspective", **The Academy of Management Review**, Vol. 11, No. 1, Jan. 1986, s.161

¹⁰⁵ **Oxford Dictionary of Business**, 2nd Edition, Oxford University Press, December 1996, s.233

¹⁰⁶ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.311

¹⁰⁷ Fatih Semerciöz, a.g.e., s.20-23

¹⁰⁸ International Financial Reporting Standard IFRS 3: Business Combinations

¹⁰⁹ David B. Jemison and Sim B. Sitkin, a.g.e., s.161

yeni işletmeyi de her iki işletmenin yönetim kurulu ve hissedarlarının yönetmesi olarak tanımlamaktadırlar.¹¹⁰

Şirket birleşmelerinin gerçekleşmesine etki eden nedenler kısaca şunlardır¹¹¹:

- İşletmelerin hissedarlarının birleşme sonrasında sağlayacakları fayda
- Varolan üretim faaliyetlerinin birleşmesi sonucu sağlanacak fayda
- Satış kanallarında ve satış organizasyonunda daha verimli olmak
- Mevcut ürün ve hizmetlerin sayısını arttırmak
- Yeni ürün ve hizmetler üretilip daha iyi kar marjları elde etmek
- Hammadde kaynaklarını korumak ve güvenceye almak
- Yeni ve büyüyen pazarlara girmek
- Ortaya çıkan yeni işletmedeki insan kaynaklarını ve maddi kaynakları kullanarak yönetim kabiliyetini arttırmak
- Büyüme için kaynak sağlamak

Morden'e göre; birleşmelerde, partnerler, aralarındaki birleşmenin aşağıdaki bileşenleri sağlaması gerektiği görüşündedirler:¹¹²

- Aralarındaki gereksiz rekabeti engellemek
- Birliktelikleri ile yeteneklerini artırıp güçlendirirken, ayrı ayrı yapısal zayıflıklarını gidermek ve performanslarını arttırmak
- Bilgi, yetenek ve deneyimlerini birleştirip piyasaya ulaşım kolaylığı sağlamak
- Bu yolların herhangi biri ile sonuca ulaşmak: (i) birleşmedikleri takdirde ikiye katlanacak masrafları kırmak veya yok etmek (ii) birleşen kaynakların kaldırılma etkisinden faydalanmak (iii) ölçeği ve kapsamı arttırmak (iv) sinerji elde etmek

Satınalma

Dışsal büyüme stratejilerinde işletme satınalmaları bir sonraki bölümde detaylı olarak anlatılmıştır.

¹¹⁰ Mitchell Lee Marks, Philip H. Mirvis, a.g.e., s.12

¹¹¹ Fatih Semerciöz, a.g.e., s.20-23

¹¹² Tony Morden, a.g.e., s.547

1.3. SATINALMALAR

İşletmelerin sıklıkla kullandığı dışsal büyüme stratejilerinden biri satınalmalardır.

İşletme satınalmaları (acquisitions), bir işletmenin, başka bir işletmenin tamamı veya çoğunluk hisselerini satın alarak, o işletmeyi kontrolü altında, kendine bağlı bir işletme haline getirmesidir. Burada, birleşmede olduğu gibi, satınalan ve satınalınan işletmenin kimlik ve tüzel kişiliği sona ermez.¹¹³

Jemison ve Sitkin'e göre bir firma diğerini devraldığında ve çoğunluk hissesine sahip olduğunda bu işlem bir satınalmadır.¹¹⁴

Dobson ve çalışma arkadaşlarına göre; satınalmalar, işletmelerin yeni ürün ya da pazarlara içsel büyüme ile girebileceklerinden çok daha hızlı bir şekilde girmelerini sağlar. İşletme; piyasa ve ürün bilgisi ya da belirli bir üretim sistemi ya da AR&GE gibi uzmanlıklar edinir ki bunları içsel büyüme aracılığı ile edinmesi yıllar alır.¹¹⁵ Satınalmalar "uzmanlık" edinmenin en hızlı yoludur.

Satınalmalarda iki taraf bulunur: "Alıcı Şirket" (Acquirer, Buyer) ve "Hedef Şirket" ya da "Alınan Şirket" (Acquiree, Target Company). Alıcı şirket hedef şirketi tüm aktifleri ve pasifleri ile alır ve şirket kontrolünü de elinde bulundurur.¹¹⁶

Merson'a göre; satınalma genellikle yeni fikirler ve yetenekler edinmenin bir yolu olarak kullanılır. Bir şirket, herhangi bir işe alım döneminde birkaç yeni yöneticiyi işe almayı başarabilir; fakat bir satınalma, yüzlercesini ya da binlercesini kazandırmakla birlikte, farklı ticaret anlayışları, yönetim sistemleri, markalar, patentler ve araştırma ve geliştirme yetenekleri de kazandırır. Satınalma, ayrıca, yeni piyasalara, yeni müşterilere ya da yeni coğrafi alanlara kestirme bir yol da sağlar. Satınalma, büyümenin beraberinde gelen istikrar, güvenlik ve güvenilirlik

¹¹³ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.312

¹¹⁴ David B. Jemison and Sim B. Sitkin, a.g.e., s.161

¹¹⁵ Paul Dobson, Kenneth Starkey, John Richards, a.g.e., s.98

¹¹⁶ H.Bader Arslan, a.g.e., s.25

sayesinde, hedefe başka şekillerde olabileceğinden daha hızlı ulaşmanın bir yolu olarak görülebilir.¹¹⁷

Satınalmalar, ayrıca, hedef firma tasfiye edilecekse satınalan işletmeye “ucuz satın alım” imkanı da sunar; satınalan işletme hedef şirketi ucuza satınalabilir ve düşük değeri olmuş varlıkları elden çıkarabilir. Bu yöntem, ayrıca, durgun ve olgun olan piyasalara daha hızlı ve nispeten zahmetsiz bir giriş yolu sunar, çünkü satınalmalar rakiplerin karşılık verme riskini azaltır. Eğer sektörde öğrenme ve deneyimin etkisi de önemli ise deneyimli bir şirket satın alarak bu problemlerin üstesinden gelinebilir.¹¹⁸

Yine Dobson ve çalışma arkadaşlarına göre; satınalmanın en büyük problemi (pahalıya mal olmak dışında) işletmenin farklı bölümleri ile entegrasyondur. Örneğin, iki kurum arasında işlerin gerçekleştirilme, izlenme ve desteklenme biçimleri tamamen farklı olabilir ve şirket kültürleri birbiri ile uyumsuz olabilir.¹¹⁹

Morden’a göre; satınalma stratejisini kullanmayı planlayan şirketler satınalmanın başarısını (ya da başarısızlığını) etkileyen çeşitli varsayımlarda bulunurlar. Bu varsayımlar şunlardır:¹²⁰

- Uygun potansiyel adaylar mevcuttur ve fiyatları uygundur
- Satınalan işletme iyi ve kötü hedef şirketleri ayırt edebilir
- Satınalma sürecinde satınalan işletmeye zarar gelmeden, tüm faaliyetler uyumlu hale getirilebilir
- Planlanan (ya da beklenen) sinerji elde edilecektir.

İyi bir şekilde idare edilebilirse satınalmalar; işletmenin etkinliğini ve karlılığını önemli ölçüde yükseltebilir, girişimin yeteneklerini ve kapasitesini arttıracak kaynaklar sağlayabilir. Büyüme stratejisi olarak ele alındığında; satınalmalar, ürün yelpazesindeki boşlukları doldurabilir, yeni piyasalara erişimi kolaylaştırabilir ve büyümeyi kolaylaştıracak teknoloji ve yeteneklere erişim sağlayabilir. Başarılı

¹¹⁷ Rupert Merson, a.g.e., s.159

¹¹⁸ Paul Dobson, Kenneth Starkey, John Richards, a.g.e., s.98

¹¹⁹ Paul Dobson, Kenneth Starkey, John Richards, a.g.e., s.98

¹²⁰ Tony Morden, a.g.e., s.551

satınalmalar, rekabet üstünlüğünü ve karı artırır, girişimin daha esnek olmasını sağlar.¹²¹

Bu bölümden sonra satınalmaların nedenleri açıklanacaktır.

1.4. SATINALMALARIN NEDENLERİ

Şirketlerin, işletme büyüklüğü veya üretim ölçeğindeki artış nedenleriyle kendi içinde sağladığı olumlu etkilere “ölçek ekonomisi” denir. Şirketleri satınalmaya sevk eden nedenlerin başında büyüme güdüsü yatmaktadır. Satınalan şirket ölçek ekonomisinden yararlanarak maliyetlerinde kısıntıya gitmek ve dolayısıyla karını artırmak istemektedir. Bunun yanında şirketleri satınalmalara yönelten nedenler; yeni pazarlara girme, yönetimin iyileştirilmesi, mal ve hizmet üretiminde çeşitlendirme, yeni teknolojilere sahip olma olarak sayılabilir.

Satınalmayı gerçekleştirmek için kullanılan metod ne olursa olsun, birçok işletme satınalmaları; yeni pazarlara ve coğrafi bölgelere girebilmek, teknik bilgi ve yönetim deneyimleri elde etmek, sermayesini farklı alanlarda değerlendirmek, sermaye dağılımını arttırmak gibi hedeflerini gerçekleştirmek için kullanmaktadır.¹²² Satınalma işlemleri bir işletmenin temel stratejisi de olabilir. Yönetim de; sadece alma, satma, yeni bir işletme kurmadan farklı işletmeleri birleştirerek büyütme gibi faaliyetlerle uğraşabilir.

Hussey'e göre; satınalmalar sinerji yaratıp geliri ya da pazar payını arttırabilir, pazarda ve ürün çeşitliliğinde genişleme sağlayabilir, ölçek ekonomisinden yararlanarak işletmelerin maliyetlerini düşürebilir.¹²³

Salter ve Weinhold'a göre; satınalmalar, işletmelerin yeni pazarlara girmede ve operasyonlarını büyütmede en etkili araçtır. Ansoff, Brandenburg, Portner ve

¹²¹ Tom McKaskill, **Ultimate Acquisitions**, Breakthrough Publications, Melbourne, Australia, 2010, s.3-4

¹²² Kyung-Hwan Kim, Michael D. Olsen, “Determinants of Successful Acquisition Processes in the US Lodging Industry”, **Hospitality Management**, 18, 1999, s.285

¹²³ David Hussey, a.g.e., s.359-369

Radosevich, Amerika'daki üretici firmaların satınalma niyetlerini/amaçlarını 13 maddede özetlemiştir¹²⁴:

Tablo 1 : İşletmelerin Satınalma Nedenleri

1.	Rekabeti sınırlandırarak tekel olma isteği
2.	Birleşme/satınalma sonrası oluşacak piyasa gücünü kullanma isteği
3.	Sektördeki talep daralmasına ve aşırı rekabete karşı büyüme ve/veya kar etme isteği
4.	Riskleri azaltmak için çeşitlendirme isteği
5.	Üretim ve/veya dağıtım alanında ölçek ekonomilerini yakalayabilecek kadar büyüme isteği
6.	Gerekli kaynakları, patentleri veya üretim faktörlerini satınalarak kritik eksikleri tamamlama isteği
7.	Sermaye piyasalarına daha kolay ve verimli olarak erişebilmek için yeterli büyüklüğe ulaşma isteği
8.	Sahip olduğu insan kaynaklarını tam olarak ve verimli şekilde kullanma isteği
9.	Varolan yönetimi değiştirme isteği
10.	Birleşme/satınalma gerçekleştikten sonra elde edilebilecek vergi avantajlarından faydalanma isteği
11.	Fiyat kazanç oranlarındaki değişimlerden spekülatif kazanç elde etme isteği
12.	Yöneticilerin kendileri için "iyi şeyleri farkedebilen, agresif yöneticiler" imajı yaratma istekleri
13.	Yöneticilerin, sürekli artan sayıda astı yönetme isteği

Kaynak: Ansoff, Brandenburg, Portner ve Radosevich

¹²⁴ H. Igor Ansoff, Richard G. Brandenburg, Fred E. Portner, Raymond Radosevich, "Acquisition Behavior of U.S. Manufacturing Firms, 1946-1965", Vanderbilt University Press, Nashville, TN, 1971'den aktaran Kyung-Hwan Kim, "Determinants of Successful Acquisition Management: A Process Perspective in the Lodging Industry", Virginia Polytechnic Institute and State University, Blacksburg-Virginia, Yayınlanmamış Doktora Tezi, August 1998, s.42

Bower'e göre; satınalmalar aşağıdaki beş nedenden dolayı gerçekleşmektedir¹²⁵:

1. Olgun sektörlerde; satınalma yoluyla fazla kapasite ile başatme
2. Coğrafi olarak parçalanmış sektörlerde; rakipleri harekete geçirme
3. Yeni ürünler sunmak ve yeni pazarlara erişme
4. Araştırma ve geliştirmeye alternatif olması
5. Mevcut sektörün sınırlarını genişletip yeni bir sektör yaratmak

Marks ve çalışma arkadaşlarına göre; eğer satınalmalar uzun vadeli bir stratejinin parçası olarak düşünülür ve bu şekilde bir yaklaşımla yürütülürse bir takım hedeflere ulaşılabilir. Onlara göre yöneticileri satınalmaya yönlendiren tipik sebeplerin bazıları şunlardır¹²⁶:

1. Ciro büyümesine ivme kazandırmak
2. Yeni coğrafyalara genişlemek ya da yeni bir lokasyonda ün kazanmak
3. Yeni bir piyasaya ya da yeni müşterilere ulaşmak
4. Teknolojiye erişmek
5. Yetenek havuzunu genişletmek
6. Bir ürün ya da hizmet hattı oluşturmak
7. Masrafları azaltmak
8. Pazar payı ele geçirmek
9. Bir rakibin bütün bu avantajları elde etmesini engellemek

Yöneticiler, kaynaklara erişmek, piyasa gücü yaratmak, birden fazla iş birimi ile ekonomik riskleri dağıtmak gibi çeşitli nedenlerle satınalmalar peşinde koşarlar.¹²⁷

¹²⁵ Joseph L. Bower, "Not All M&As are Alike - and That Matters", **Harvard Business Review**, March 2001, s.94

¹²⁶ Kenneth H. Marks, Larry E. Robbins, Gonzalo Fernández, John P. Funkhouser, D.L. Williams, **The Handbook of Financing Growth: Strategies, Capital Structure, and M&A Transactions, Second Edition**, John Wiley & Sons, Inc., 2009, s.37-38

¹²⁷ Laurence Capron, Pierre Dussauge, Will Mitchell, "Resource Redeployment Following Horizontal Acquisitions in Europe and North America, 1988-1992", **Strategic Management Journal**, Vol.19, No.7, July 1998, s.631

Michael Lubatkin, "Mergers and the Performance of the Acquiring Firm", **The Academy of Management Review**, Vol. 8, No. 2, April 1983, s.219

David Hussey, a.g.e., s.359-369

Fakat, satınalmaların çok yaygın olarak yapılmasına ve yapılma nedenleri çok çeşitli olmasına rağmen, birçoğu beklenen finansal faydaları sağlayamamaktadır.¹²⁸

Aşağıda şirket satınalma nedenlerinden bazıları kısaca açıklanmıştır.

Ürün veya girdi pazarında güçlenmek

Literatürde ürün veya girdi pazarında güçlenmek, satınalma nedenlerinden bir tanesi olarak sayılmaktadır çünkü anlaşma ve satınalmalar, monopol (tek satıcı, çok alıcı) ya da oligopol (az sayıda satıcı, çok alıcı) piyasalar yaratır. Bu koşullarda piyasaya egemen olma, satış miktarı ve satış fiyatlarını kontrol etme ve karı artırma ya da koruma gibi işlemlere otofinansman (kardan öz sermayeyi geliştirme) kolaylığı sağlar.¹²⁹

Pazar payını büyütmek ve rekabet durumunu güçlendirmek için işletmeler, ilişkili veya yatay büyüme stratejisini aynı pazarda bulunan başka bir işletme ile birleşerek veya onu satın alarak gerçekleştirir.¹³⁰

En kısa zamanda ürün veya girdi pazarına girebilmek

Diğer bir satınalma nedeni; en kısa zamanda ürün veya girdi pazarına girebilmektir. Yeni ürünün pazara girişindeki örgütlenme ve koordinasyon safhalarının zaman alması nedeniyle ve ürünün yaşam eğrisini kaçırmamak veya öncü işletme avantajlarını kullanmak için işletmeler, pazarda mevcut diğer işletmeleri satın alarak pazara çok hızlı girebilirler.¹³¹

Ahammad'a göre, bir işletmenin satınalmalar yoluyla yeni pazarlara girmesi, o işletmenin kendi bünyesinde ürün geliştirmesi ve yeni iş olanakları yaratmasına göre çok daha hızlıdır.¹³²

¹²⁸ David R. King, Dan R. Dalton, Catherine M. Daily, Jeffrey G. Covin, "Meta-Analyses of Post-Acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators", **Strategic Management Journal**, Vol. 25, 2004, s.198

¹²⁹ Zeyyat Sabuncuoğlu, Tuncel Tokol, **İşletme**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2001, s.146

¹³⁰ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.313

¹³¹ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.313

¹³² Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, "Motives for Cross Border Mergers and Acquisitions: Perspective of UK firms", Çevrimiçi: <http://ssrn.com/abstract=1549812>, 10 Haziran 2014, s.3

Pazara giriş zorluklarını aşmak

Pazara giriş zorluklarını aşmak da şirket satınalma nedenlerindendir çünkü bir işletmenin girmek istediği pazara en kolay ve hızlı girişi satınalmalar yoluyla olur.¹³³ İşletme, girmek istediği pazar için gerekli bilgi ve deneyime sahip değilse, satınalma yoluyla pazara girişi en kolay yoldur ve işletmeye zaman ve para kazandırabilir.¹³⁴

Yeni bir pazara girmenin pahalı ve zor olduğu, aynı zamanda çok vakit aldığı söylenir. Özellikle uluslararası yeni bir pazara girişte; kültür ve iş yapış farklılıkları, kanuni kısıtlar da eklendiğinde satınalmaların tüm aşamaları kolaylaştıran, lokal tedarikçilere, pazarlama ve satış kanallarına, müşterilere ulaşmayı sağlayan, işletme için en kolay yol olduğu söylenebilir.¹³⁵

Nakit imkanları yaratmak

Bazı işletmelerin karı düşük olmakla birlikte nakit akışları ve likiditesi çok iyi olabilmektedir.¹³⁶ Bu nakdi elde etmek isteyen güçlü şirketler, likiditesi yüksek olan bu işletmeleri satınalmaktadırlar.

Ayrıca bir işletmenin diğerini satınalması sonucunda varlığını devam ettiren işletmenin borçlanma kapasitesinin, bağımsız olarak faaliyetlerini sürdürmeleri durumundaki borçlanma kapasiteleri toplamından daha fazla olduğu ileri sürülmektedir. İşletmenin büyümesi, yalnız borçlanma kapasitesini genişletmekle kalmaz aynı zamanda daha elverişli koşullarla yabancı kaynak bulunmasına da olanak verebilir. İşletme büyüdükçe diğer şartlar aynı kalmak üzere, yabancı kaynak maliyetinin düşmesi de olağandır.¹³⁷ Nakit imkanları yaratmak da satınalmaların önemli nedenleri arasında sayılmaktadır.

¹³³ Arthur A. Thompson, Margaret A. Peteraf, John E. Gamble, A. J. Strickland III, **Crafting and Executing Strategy: Concepts and Cases: Global Edition**, Eighteenth Edition, McGraw-Hill & Irwin, New York, 2012, s.227

¹³⁴ David Hussey, a.g.e., s.359-369

¹³⁵ Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, a.g.e. s.3

¹³⁶ David Hussey, a.g.e., s.359-369

¹³⁷ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü Yayını No.63, İstanbul, 1994, s.869

Etkili yönetim kadrolarını elde etmek

Satınalma nedenlerinden biri de diğer işletmede varolan nitelikli ve uzman insan kaynaklarını kendi bünyesine almak olabilir.¹³⁸ Böylece yeni yeteneklere ve nitelikli insan kaynağına da kolayca ulaşılmış olur.¹³⁹ Yetenekli bir yönetimden yoksun bulunan ve bu yetenekleri bulma ve istihdam etme olanakları kısıtlı olan işletmeler için bu özelliklere sahip işletmeleri satınalmak avantajlar sağlar.

Yeni ürün geliştirme maliyetlerini düşürmek

Yeni ve farklı bir ürün geliştirmek için yapılan masrafların yüksekliği nedeniyle işletmeler ürünü geliştirmiş, öğrenme eğrisi nedeniyle maliyetlerini düşürmüş işletmeleri satın alarak, ağır maliyet yükünü taşımadan yeni ürüne sahip olabilirler.¹⁴⁰ Literatürde yeni ürün geliştirme maliyetlerini düşürmek için yapılan satınalmalardan da sıkça bahsedilmektedir.

Yeni teknolojiler, fikirler ve yetenekler kazanmak

İşletmeler teknolojik gelişmelere ayak uydurabilmek için çoğu zaman önemli rakamlara varan araştırma ve geliştirme giderlerine katlanmak zorundadırlar. Oysa kendi aralarında anlaşılırlarsa bu tür çabaların ortaklaşa yürütülmesi ve giderlerin paylaşılması olasıdır.¹⁴¹ Sürekli yenilikler üretip farklılık yaratabilen, taklit edilemeyen yetenekleri bulunan işletmeler satın alınarak bu özellikler işletmeye kazandırılabilir.

Teknoloji ne kadar hızlı gelişirse, satınalmalarla yeni teknolojiler kazanma da o derece önem kazanmaktadır. Satınalmalar yoluyla patentle korunan bir teknoloji bile elde edilebilir.¹⁴² Günümüzde artan önemi nedeniyle de yeni teknolojiler, fikirler ve yetenekler kazanmak için yapılan satınalmaların arttığı söylenebilir.

Riski azaltmak

Şirket satınalmalarının diğer bir nedeni de riski azaltmaktır. Risk almak yerine işletmeler istedikleri ürünleri geliştirmiş ya da girmek istedikleri pazarda

¹³⁸ Zeyyat Sabuncuoğlu, Tuncel Tokol, a.g.e., s.146

¹³⁹ Lloyd L. Byars, **Strategic Management**, 3rd Edition, Harper Collins Publishers, 1991, s.108-109

¹⁴⁰ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.314

¹⁴¹ Lloyd L. Byars, a.g.e., s.108-109

¹⁴² Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, a.g.e. s.4

faaliyet gösteren bilgili ve deneyimli işletmeleri satınalma yoluna gidebilir.¹⁴³ Varlıkları, çalışanları ve pazarı olan bir işletmeyi satınalmak, işe sıfırdan başlamakla katlanılacak riskleri de azaltarak hızlı bir büyümeye olanak sağlar.¹⁴⁴ Böylece risk minimize edilmiş olur.

Yönetim deneyimlerini farklı iş alanlarına taşımak

Deneyimli, başarılı ve etkili yönetim kadrolarına sahip işletmeler, bu yetenekleri yeni iş alanlarında da kullanarak ilave yarar sağlamak isteyebilir. Böyle bir durumda; kötü yönetim nedeniyle değerini yitirmiş fakat başarılı olma potansiyeli olan işletmeleri satınalıp elindeki yetenekleri bu işletmelerde değerlendirip satın aldığı gücünü ve değerini yitirmiş işletmeleri yeniden canlandırabilir.¹⁴⁵

Aşırı rekabeti önlemek

İşletmeler arasında serbest ekonomik düzenin doğal sonucu olarak oluşan rekabetin olumsuz etkilerinden korunmak amacı başta gelir. İşletmelerin üretim kapasitesi, pazarlama bölgesi ve özellikle satış fiyatı üzerinde – anti-tekel ve rekabetin engellenmesini kısıtlayan yasaların izin verdiği ölçüde – anlaşarak aralarındaki rekabeti geçici ya da sürekli olarak kaldırabilirler veya belirli ölçüler içinde sınırlandırabilirler. Böylelikle daha kolay kar elde etme ve piyasada tutunma şansı elde edilir.¹⁴⁶ Aynı sektörde faaliyette bulunan işletmelerden birinin diğerini satınması halinde aralarındaki rekabet ortadan kalkacağı için fiyat, üretim, satış politikalarını düzenleme ve iç büyümeye kıyasla daha hızlı fakat daha az riskli bir şekilde büyüyecekleri için; piyasa üzerinde kontrol sağlama gibi avantajlar sağlanır.¹⁴⁷ Diğer taraftan; özellikle aynı sektörde faaliyette bulunan şirketler için rekabeti önlemek amacıyla yapılan satınalmalar yasaların izin verdiği ölçüde gerçekleştirilebilmektedir.

İşletme değerlerinin yükseltilmesi

İşletme değerinin yükseltilmesi amacıyla yapılan satınalmalar da bulunmaktadır çünkü işletmelerin satınalma kararlarını teşvik eden bir faktör de

¹⁴³ John L. Thompson, Frank Martin, a.g.e., s.559

¹⁴⁴ David Hussey, a.g.e., s.359-369

¹⁴⁵ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.314

¹⁴⁶ Lloyd L. Byars, a.g.e., s.108-109

¹⁴⁷ David Hussey, a.g.e., s.359-369

bunların sermaye piyasasında fon sunucular tarafından olumlu yönde bir gelişme olarak kabul edilmesidir.

Hisselerin değerini arttırmak için en iyi yollardan birisi, satınalma gerçekleştirmektedir.¹⁴⁸

Ekonomik teşvikler

Şirket satınalmalarının diğer bir nedeni de ekonomik teşviklerdir çünkü vergi indirimleri, düşük maliyetli gayrimenkul sağlamak, monopol veya oligopol piyasasında faaliyette bulunma gibi birleşen işletmeler veya satınalanlar için resmi makamlarca çok cazip ekonomik teşvikler verilebilmektedir. Bu teşvikler sıkıntı yaşayan kuruluşların yeniden canlandırılması veya ekonomik gelişme için önemli olan sektörlerde veya bölgelerde faaliyette bulunan işletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmesi amacı ile verilebilmektedir. Bu teşvikler işletmeleri satınalmalara yöneltmektedir.¹⁴⁹

Örneğin; vergi avantajı, zararlı bir firmanın aktif ve pasifi ile satın alınmasına çekicilik katmaktadır. Eğer vergi yasaları, karlı bir firmanın zararlı bir firmayı satınalması halinde, bu zararların vergi matrahından indirilmesi olanağını tanıyorsa, böyle bir vergi avantajı zararda olan bir şirketi satınalmayı özendirebilir.¹⁵⁰

Yeniden yapılanma ile yüksek getiri elde etmek

Satınalmaların diğer bir nedeni de satınalınan şirketin yeniden yapılandırılması ile yüksek getiri elde edilmek istenmesidir.

Ekonomik zorluk içinde olup olanak yaratıldığında yetenekleri sayesinde başarılı olabilecek işletmeler, güçlü kuruluşlar tarafından ucuz bir fiyat ödenerek satınalınır. Amaç, zayıf işletmeyi güçlendirip belirli bir süre sonra yüksek bir değere satmaktır. Bu şekilde normal faaliyetlerle sağlanamayacak yükseklikte getiri elde edilebilir.¹⁵¹

¹⁴⁸ Lloyd L. Byars, a.g.e., s.108-109

¹⁴⁹ David Hussey, a.g.e., s.359-369

¹⁵⁰ İsmail Hakkı Güneş, Ali Arslan Akbıyık, **İşletmelerde Birleşme ve Tasfiye Uygulamaları**, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, Yayın:35, İstanbul, Mart 2002, s.31-32

¹⁵¹ Hayri Ülgen, S. Kadri Mirze, a.g.e., s.314-315

Sinerji yaratmak

İşletmelerarası satınalmalar, tek tek kendi değerlerinin toplamından daha fazla bir değer veya sinerji yaratabilmektedir. Değer yaratma, satınalma sonucunda maliyet ve giderlerin azaltması ile ortaya çıkabildiği gibi, toplumun ve sermaye piyasasındaki paydaşların bu işlem sonucunda olumlu gelişmeler beklmeleri nedeni ile de olabilmektedir. Böyle bir olasılık işletmeleri satınalmalara yöneltmektedir.¹⁵² Sinerji yaratmak satınalmaların önemli nedenlerindendir. Krug'a göre yöneticilerin şirket satınalma nedenleri özetle aşağıdaki gibidir¹⁵³:

Tablo 2 : Yöneticilerin Satınalma Nedenleri

	Satınalma Nedeni	Yatay	Çeşitlendirme	Karma
1	Şirket büyümesini arttırmak		X	X
2	Ölçek ekonomisinden faydalanmak	X		
3	Piyasa payını arttırmak	X		
4	Genişleyerek yeni pazarlara açılmak	X		
5	Şirketin piyasa değerini arttırmak		X	
6	Ürün çeşitliliğini arttırmak ya da geliştirmek	X	X	X
7	Riskleri azaltmak		X	X
8	Şirketin gücünü ve itibarını arttırmak	X	X	
9	Fazladan sermaye yatırımı yapmak			X
10	Teknik beceri edinmek		X	
11	Yönetimsel yetenek edinmek		X	
12	Vergi avantajı elde etmek			X
13	Tedarik kanalları üzerinde kontrol sağlamak	X	X	
14	Satınalınmaya karşı savunma teknikleri geliştirmek		X	

Kaynak: Jeffrey Krug, "Mergers and Acquisitions: Turmoil in Top Management Teams", Business Expert Press, LLC, New York, 2009, s.76

¹⁵² Lloyd L. Byars, a.g.e., s.108-109

¹⁵³ Jeffrey Krug, **Mergers and Acquisitions: Turmoil in Top Management Teams**, Business Expert Press, LLC, New York, 2009, s.76

1.5. SATINALMA TÜRLERİ

Satınalmalar birçok farklı şekilde sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmalar; şirketlerin faaliyette bulunduğu sektörler ve dallara göre ya da satınalma yaklaşımına göre yapılmaktadır.

1.5.1.Şirketlerin Faaliyette Bulunduğu Sektöre Göre Satınalma Türleri

Satınalmalar en çok şirketlerin faaliyette bulunduğu sektörler ve dallara göre sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırma satınalmaları; yatay, dikey, karma ve aynı merkezli olarak ayırır.¹⁵⁴

1.5.1.1. Yatay (Horizontal)

Aynı sektördeki rakipler arası ya da aynı faaliyet alanında çalışan işletmenin satınalmasıdır.

Yatay satınalmalar sonucunda pazardaki mevcut rakip sayısı azalır. Ortaya çıkan yeni işletmenin pazar payı, satınalma öncesi işletmelerin herbirinin ayrı ayrı pazar paylarından yüksektir. Dolayısı ile pazar gücü elde edilerek piyasada hakim duruma geçilebilir.¹⁵⁵

Yatay satınalmalar, aynı sektördeki iki işletmenin (rakipler) operasyonlarını birleştirmesidir.¹⁵⁶ Bu tip satınalmalar genel olarak ölçek ekonomilerinden yararlanmak, pazar gücü elde etmek veya rakibin yeteneklerine ulaşmak amaçlarıyla yapılır.

¹⁵⁴ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, "The Impact of Mergers and Acquisitions on People at Work: Existing Research and Issues", **British Journal of Management**, Vol.1, 1990, s.66

¹⁵⁵ J. Fred Weston, Mark L. Mitchell, J. Harold Mulherin, **Takeovers, Restructuring and Corporate Governance**, 4th Edition, Pearson-Prentice Hall, 2004, s.6-7

¹⁵⁶ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.66

1.5.1.2. Dikey (Vertical)

Herhangi bir ürünün üretiminden satışına kadar farklı aşamalar gösteren veya aynı sektörde yer alan farklı üretim aşamaları gösteren şirketlerden birinin diğerini satınalmasıdır (imalatçı-perakendeci, imalatçı-distribütör ve distribütör-perakendeci arasındaki gibi).¹⁵⁷

Dikey satınalmalar piyasadaki rakip sayısında dolayısıyla pazar yapısında doğrudan değişiklik yaratmamakla birlikte bu tip satınalmalarda iki şirket entegre olup tek işletme haline gelmektedir. Ortaya çıkan yeni işletme de, entegre olmayan işletmelere kıyasla, ölçek ekonomisi, dağıtım etkinliği ve azalan işlem maliyetleri gibi avantajlara sahip olmaktadır.¹⁵⁸

1.5.1.3. Karma (Unrelated/Conglomerate)

Faaliyetleri açısından aralarında ilişki bulunmayan şirketlerin satın alınmasına karma satınalma adı verilmektedir.

Bu tür satınalmalar daha çok riskleri dağıtmak amaçlı yapılmaktadır. Birbirleriyle ilişkisiz alanlarda faaliyet gösteren işletmelerden biri diğerini büyüme ve riskleri dağıtma amacıyla satınalabilir.¹⁵⁹

Bu tip satınalmalar; farklı sektörlerde işletmeler için gerekli olan ve işletme fonksiyonları arasında yer alan araştırma, üretim, pazarlama gibi uzmanlık gerektiren konularda kontrol gücü sağlayabilir. Yine bu tip satınalmalarla; satışlardaki dalgalanma azaltılıp risk dağıtılabilir.¹⁶⁰

1.5.1.4. Aynı Merkezli (Concentric)

Karma satınalma, aynı sektörde bulunan ama şirketin üretmediği malları üreten bir hedef işletmenin satın alınarak ürün çeşidini arttırma amacı ile

¹⁵⁷ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.66

¹⁵⁸ J.Fred Weston, Mark L.Mitchell, J. Harold Mulherin, a.g.e., s.6-7

¹⁵⁹ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.66

¹⁶⁰ J. Fred Weston, Kwang S. Chung, Susan E. Hoag, **Mergers, Restructuring, and Corporate Control**, Prentice Hall International Editions, 1990, s.85

yapıldığında, aynı merkezli satınalma olarak nitelendirilmektedir. En önemli faydası, satınalan şirkete, iş koluna özgü yönetsel tecrübe ve yönetimde olmayan iş gücünün örgüt içinde kazandığı tecrübe ve beceriyi de transfer etme olanağı sağlamasıdır.¹⁶¹

1.5.2. Satınalma Yaklaşımına Göre Satınalma Türleri

Satınalan işletmenin satınalma yaklaşımına göre satınalma türlerini ikiye ayırabiliriz. Bunlar; dostça ve dostça olmayan satınalmalardır.

1.5.2.1. Dostça Satınalmalar

“Dostça” bir satınalma hissedarlar ve yönetim tarafından onaylanmalıdır. Morck ve çalışma arkadaşlarının bulgularına göre; dostça satınalmaları harekete geçiren satınalan şirketin sinerji kazanım isteği iken, dostça olmayan teklifler daha çok sorumlu yönetimi disipline etmek amacıyla kullanılır.¹⁶² Dostça satınalmalarda hedef şirketin yönetimi olası tekliflere açıktır ve alıcı şirket teklifini hedef şirketin yönetimine yapar.

Dostça satınalmalarda amaç; iki tarafın da esnek olduğu, teklif vermeye gönüllü olduğu, çatışmadan kaçındığı ve ilişkinin güven üzerine kurulduğu bir anlaşmaya varmaktır.¹⁶³

Satınalıcı ve satınalınan şirket belli bir şartnameye bağlı olarak ortak bir anlaşmaya varırlar; ortak bir fikir birliği vardır ve satınalma sürecinin sonunda satınalan şirkete karşı bir tepki olmaz. Fakat dostane satınalmaların da dezavantajları vardır. Mülkiyetin ve kontrolün ayrılmasının, işletmenin sahibi ile

¹⁶¹ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.66

Cevat Sarıkamış, **Satın Almalar ve Yeniden Yapılanma Şirket Birleşmeleri**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2003, s.44

¹⁶² Randall Morck, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, “Characteristics of Targets of Hostile and Friendly Takeovers”, ed. Alan J. Auerbach, **Corporate Takeovers: Causes and Consequences**, University of Chicago Press, 1988, s.101-136

¹⁶³ Scott Moeller, Chris Brady, **Intelligent M&A-Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield**, John Wiley & Sons Ltd, West Sussex, England, 2007, s.225

yönetimi arasında problemlere yol açtığı bilinmektedir. Yönetici, eğer ek ödeneklerini ve gelirlerini kaybedeceğinden şüphelenirse hissedarlar için kazançlı olacak bir birleşmeyi engelleyebilir.¹⁶⁴

Healy ve çalışma arkadaşları dostça satınalmaların hedef şirketin faaliyetlerine zarar vermediğini ve hedef şirketin yönetimi tarafından desteklenerek daha büyük sinerjik kazançlara yol açtığını ileri sürmektedirler.¹⁶⁵

1.5.2.2. Dostça olmayan Satınalmalar

“Dostça olmayan” bir satınalmada satınalan şirket, hedef işletmenin yetkili yönetimine danışmadan direkt olarak hissedarlara resmi bir teklif sunar. Her hissedar payını satıp satmayacağına bireysel olarak karar verir. Ampirik bulgular dostça olmayan tekliflerin iki sebepten dolayı pek cazip olmadığını ortaya çıkarmıştır. Bu sebeplerden biri teklif verenin hissedarları ikna etmek için onlara göndermesi gereken mesajların ve yapması gereken reklamın çok masraflı olması; diğeri ise aracı banka ve avukat masraflarının yüksek olmasıdır. Teklifin başarılı olabilmesi için teklifi sunan şirketin, satınalma girişiminden önce yönetim tarafından oluşturulan zehir hapları gibi çok masraflı olabilen savunma tekniklerinin de üstesinden gelmesi gerekir (hedef şirketlerin dostça olmayan satınalma işlemlerine karşı savunma yöntemleri bir sonraki bölümde anlatılacaktır). Dahası, genellikle bu tip satınalmalar, satınalan şirketin hissedarlarına yüksek primler ödemesiyle sonuçlanır.¹⁶⁶ Dostça olmayan satınalmalar, hedef şirketin üst düzey yöneticilerinin kişisel çıkarlarına ters düşmektedir. Özellikle kendilerini başarısız gören ve satınalma nedeniyle işinden olacağını düşünen yöneticiler tarafından bu tarz satınalmalara direnç gösterilmektedir.

Dostça olmayan satınalmalar; araştırmacılar tarafından farklı şekillerde değerlendirilmektedir. Bazı araştırmacılara göre bu tarz satınalmalarla yönetim

¹⁶⁴ Monika Schnitzer, “Hostile versus Friendly Takeovers”, *Economica*, New Series, Vol. 63, No. 249, 1996, s.37-38

¹⁶⁵ Paul M. Healy, Krishna G. Palepu, Richard S. Ruback, “Which Takeovers are Profitable? Strategic or Financial?”, *Sloan Management Review*, Vol. 38, No. 4, 1997, s.45-57

Sema Dube, John L. Glascock, Rafael Romero, “Does It Pay for Acquirers to be Friendly?”, *Corporate Ownership&Control*, Vol. 5, No. 2, Winter 2008, s.328

¹⁶⁶ Monika Schnitzer, a.g.e., s.37-38

hataları düzeltilebilir. Örneğin, Rappaport “bu tarz satınalmaların, yöneticilerin özerkliği üzerinde etkili bir kontrol sağladığını” ileri sürmektedir. Aynı zamanda ona göre; “dostça olmayan satınalmalar, şirketlere yeni bir nefes katmaktadır”.¹⁶⁷ Diğerlerine göre, dostça olmayan satınalmalar zayıf bir kurumsal yönetim şeklidir. Peter Drucker “dostça olmayan satınalmaların ekonomiyi aşırı derecede kötü etkilediği kuşkusuzdur” demiştir. Herzel ve Shepro “bu tarz satınalmaların son derece pahalı ve yanlış çözümler olduğunu” ileri sürmektedir.¹⁶⁸ Shleifer ve Summers daha geniş bir perspektiften bakarak “kurumsal kültürün yok edilmesi gibi son derece ciddi sonuçları olan satınalmalar” olarak görmektedir.¹⁶⁹

Dostça olmayan satınalmalar daha yüksek miktarda yasal ücretlerin ödenmesini gerektirir ve genellikle gerçekleştirilmesi daha uzun zaman alır.¹⁷⁰ Dahası dostça olmayan satınalmalar verimi arttırmak için hedef şirketin faaliyetlerinde de daha hızlı ve daha şiddetli değişikliklere yol açarlar.¹⁷¹

Morck ve çalışma arkadaşlarına göre; dostça olmayan satınalmaların amacı hedef işletmelerin değer maksimize etmeyen uygulamalarını düzeltmektir. Bu uygulamalar şunları içerebilir: aşırı büyüme ve çeşitlendirme, ek ödeneklerin savurganca tüketilmesi, çalışanlara ve tedarikçilere yapılan yüksek ödemeler ya da yöneticilerin rahatlarını bozmamak için borçtan kaçınmaları.¹⁷²

Dostça olmayan satınalmalar, teklif verenlerin, hedef şirketin yönetim ekibini muhatap almadan direkt hissedarların elindeki kontrolü ele geçirmelerini sağlar. Tekliflerin hedef şirketin yönetim ekibinden olumlu tepkiler aldığı dostça

¹⁶⁷ Alfred Rappaport, “The Staying Power of the Public Corporation”, **Harvard Business Review**, 1, 1990, s.100

¹⁶⁸ Leo Herzel, Richard W. Shepro, **Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S.**, Blackwell, Oxford, 1990, s.3

Julian Franks, Colin Mayer, “Hostile Takeovers and the Correction of Managerial Failure”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 40, 1996, s.164

¹⁶⁹ Julian Franks, Colin Mayer, a.g.e., s.164

¹⁷⁰ Paul M. Healy, Krishna G. Palepu, Richard S. Ruback, a.g.e., s.45-57

Sema Dube, John L. Glascock, Rafael Romero, a.g.e., s.328

Erika W. Gilbert, Esmeralda O. Lyn, “The Impact of Target Managerial Resistance on the Shareholders of Bidding Firms”, **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 17, No. 4, 1990, s.497-510

¹⁷¹ Erika W. Gilbert, Esmeralda O. Lyn, a.g.e., s.497-510

¹⁷² Randall Morck, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny, a.g.e., s.101-136

satınalmaların tersine, dostça olmayan teklifler; şirketin liderliğine ve stratejik yönüne meydan okuyan istenmeyen tekliflerdir.¹⁷³

Jensen, dostça olmayan satınalmaları; yönetim ekiplerinin, hissedarların varlıklarını yönetme hakkı elde edebilmek için birbirleriyle yarıştıkları etkinlikler olarak tanımlamaktadır. Hissedarlara en yüksek teklifi veren ekip, varlıkları idare etme hakkını elde eder ve bu durum, varlıklara daha yüksek değer biçen başka bir ekip ortaya çıkana kadar sürer.¹⁷⁴ Martynova, dostça olmayan satınalmalarda; işlem maliyeti, bilgi asimetrisi ve kurumsal çatışmaların kontrolün etkili bir şekilde transfer edilmesini engelleyebileceğini belirtmektedir.¹⁷⁵

Bir yöneticinin yasal sorumluluğu; hissedarlar için iyi bir teklif almaktır ki bu genellikle dostça olmayan satınalmaları desteklemek anlamına gelir. Ancak diğer taraftan yöneticinin kişisel çıkarları; mevcut işini ve diğer yan menfaatlerini korumayı gerektirir (örneğin; kendisine bağlı çalışan sayısı, sosyal güvenlik, güç, statü ve prestij), ki bunlar da dostça olmayan bir satınalma sonrasında genellikle kaybedilir. Dostça olmayan satınalmalarda; hedef şirketteki yöneticiler genellikle kendi çıkarlarını korumakla, hissedarların çıkarlarını korumak arasında ikilem yaşarlar. Eğer yöneticilere verilen primler/teşvikler hissedarlarınki ile paralel değilse, yöneticiler dostça olmayan satınalmalara karşı çıkabilirler. Jensen ve Mechling'e göre, yöneticiler kişisel çıkarları ile hissedarların çıkarları arasında bir seçim yapmak durumunda kaldıklarında; kişisel çıkarlarını gözetmektedirler.¹⁷⁶

Easterbrook ve Fischel de analizlerinde; yöneticilerin şirketin bağımsızlığını ve dolayısıyla kendi ücret ve statülerini korumak için dostça olmayan satınalmalara karşı çıktıklarını ortaya çıkarmışlardır.¹⁷⁷ Dostça olmayan satınalma girişimlerinde;

¹⁷³ John A. Pearce, Richard B. Robinson, "Hostile Takeover Defenses that Maximize Shareholder Wealth", **Business Horizons**, Vol. 47, No. 5, September-October 2004, s.15-24

¹⁷⁴ Michael C. Jensen, "Takeovers: Their Causes and Consequences", **The Journal of Economic Perspectives**, Vol. 2, No. 1, 1988, s.21-48

Marina Martynova, Luc Renneboog, "A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand?", **Journal of Banking & Finance**, Vol. 32, 2008 , s. 2172-2173

¹⁷⁵ Marina Martynova, Luc Renneboog, a.g.e., s. 2172-2173

¹⁷⁶ Mohd Irfan, "The Role of Executives in Hostile Takeover Attempts", **Journal of Economic Interaction and Coordination**, 6, 2011, s.29-32

¹⁷⁷ Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel, "The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer", **Harvard Law Review**, Vol. 94, No. 6, 1981, s.1161-1204

Mohd Irfan, a.g.e., s.29-32

hedef şirket yöneticileri kendi kişisel çıkarları ve hissedarların çıkarları arasında kalıp satınalmayı kabullenme ya da satınalmaya karşı çıkma ikilemi yaşarlar. Jensen de çalışmasında, yöneticilerin her zaman kendi çıkarlarının peşinden gittiğini ileri sürmektedir. Bununla birlikte yöneticinin çıkarları; ücret ve kardan pay almak gibi maddi faydalarla sınırlı olmayıp, maddi olmayan yan hakları da içermektedir.¹⁷⁸ Williamson'a göre maddi olmayan yan haklar; çalışan sayısı (çalışan sayısının artması ile tesis ve ekipmanlar da gelişir ve yönetsel doyum için uygun ortam oluşur), sosyal güvenlik, güç, statü, prestij ve profesyonel üstünlüğü içerir.¹⁷⁹

Bulgulara göre, dostça olmayan satınalmalardan sonra hedef şirketin yöneticileri tüm bu faydaları kaybederler, çünkü onların yerini yeni ve etkili bir ekip alır. Örneğin, Franks ve Mayer 1985 ve 1986'da İngiltere'de ilan edilmiş ve başarı ile sonuçlanmış 33 adet dostça olmayan satınalma incelemiştir. Bu incelemeden elde edilen bulgulara göre; dostça olmayan satınalmalar sonucunda yöneticilerin %90'ı istifa etmiştir.¹⁸⁰ Benzer şekilde Krug, araştırmasında, satın alınan şirketlerin üst yönetim ekibinde bulunan yöneticilerin ortalama olarak %25'inin ilk yıl içinde, %15'inin de ikinci yılda ayrıldıklarını ve bunun normal istifa oranının yaklaşık olarak iki katı olduğunu ortaya çıkarmıştır.¹⁸¹ Bu açıdan bakıldığında, eğer yönetici gelirini ve yan haklarını kaybetme ihtimalini öngörürse, hissedarlar için kazançlı olabilecek dostça olmayan bir satınalmayı engelleyebilir.¹⁸²

Thomson Financial'ın açıkladığı; 1985-2014 yılları arasında dünya genelinde açıklanan dostça olmayan satınalmaların sayıları aşağıdaki tablodan görülebilmektedir. Özellikle son yıllarda bu tarz satınalmaların sayısının gittikçe azaldığı gözlenmektedir.

¹⁷⁸ Michael C. Jensen, "Characteristics of Targets of Hostile and Friendly Takeovers: Comment", **Proceedings of Conference on Corporate Takeovers: Causes and Consequences**, Alan Auerbach, ed., (Chicago: University of Chicago Press, 1988), 1988, s.1-4

Mohd Irfan, a.g.e., s.29-32

¹⁷⁹ Oliver E. Williamson, "Managerial Discretion and Business Behavior", **The American Economic Review**, Vol. 53, No. 5, December 1963, s.1032-1057

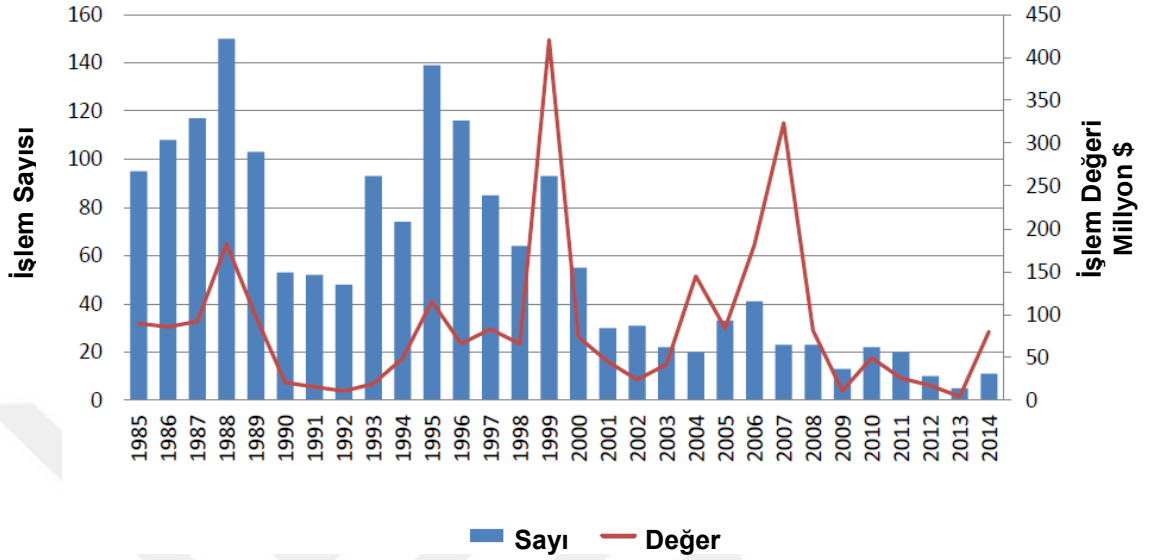
Mohd Irfan, a.g.e., s.29-32

¹⁸⁰ Julian Franks, Colin Mayer, a.g.e., s.163-181

¹⁸¹ Jeffrey A. Krug, "Why Do They Keep Leaving?", **Harvard Business Review**, Vol. 81, No. 2, 2003, s.14-15

¹⁸² Monika Schnitzer, a.g.e., s.37-55

Şekil 3 : Dünya genelinde açıklanan Dostça Olmayan Satınalmalar, 1985-2014



Kaynak: Thomson Financial, Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) analysis, Çevrimiçi: <http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>, Erişim Tarihi: 15 Şubat 2015

Hedef şirketin yöneticileri dostça olmayan satınalmalara karşı çok çeşitli savunma yöntemlerine sahiptir. Bu savunma yöntemleri dostça olmayan satınalmaları ertelemekte etkilidir, fakat genellikle hedef şirketi dostça olmayan satınalınma korkusundan kurtarmak için yeterli değildir. Savunma yöntemleri bundan sonraki bölümde detaylı olarak anlatılacaktır.

Dostça olmayan satınalmalara karşı çıkma çabaları, dostça satınalmalara fırsat verir. Dostça satınalmalarda yöneticiler mevcut işlerini ve maddi olmayan diğer yan haklarını korudukları gibi, şirket hissesine de sahip olurlar. Aveni ve Kenser'in gözlemine göre, dostça satınalmalarda yöneticiler, işlerini, maddi olmayan diğer yan haklarını korumak ve şirketten hisse edinmek için teklifçilerle işbirliği yaparlar.¹⁸³

¹⁸³ Richard A. D'Aveni, Idalene F. Kesner, "Top Managerial Prestige, Power and Tender Offer Response: A Study of Elite Social Networks and Target Firm Cooperation during Takeovers", *Organization Science*, Vol. 4, No. 2, 1993, s.123-151

1.6. HEDEF ŞİRKETLERİN DOSTÇA OLMAYAN SATINALMA İŞLEMLERİNE KARŞI KORUNMA YÖNTEMLERİ

Satınalma işlemlerinde hedef şirketler, bağımsızlıklarını ve mevcut yönetimlerini korumak ya da teklif veren şirketin kendilerine en iyi teklifi sunmasını sağlamak için dostça olmayan satınalmalara karşı savunma yolları geliştirirler.¹⁸⁴ Hedef şirket yönetiminin satınalınmaya aday olma ihtimalinden kaçınmak ya da bu ihtimali azaltmak için çeşitli stratejileri vardır. Varlıkların, ödemelerin, nakden ödenen kar payı artışlarının etkili kullanımı ve aşırı nakit para biriktirmekten kaçınmak bu stratejilerin arasında sayılabilir. Bu taktiklerle bile şirketler, potansiyel satınalıcılara karşı koymak için savunma yöntemlerine ihtiyaç duyarlar.

Dostça olmayan bir teklifle satınalınan bir şirkette, neredeyse kesinlikle büyük bir yeniden yapılandırma olacaktır -bu genellikle dostane satınalımlardan sonra gerçekleşen yapılandırmalara kıyasla çok daha büyük çapta olur. İşletmenin faaliyet gösterdiği alanlarda yaşanacak aksamalarla birlikte, işletme birimlerinin elden çıkarılması, geniş çaplı işten çıkarma ve yönetim stratejisinde yapılacak büyük değişiklikler de yaygın sonuçlardandır. Gerçekleşen satınalmalar, genelde hissedarlar için büyük kazançlar getirirken, hedef şirketin üst düzey yöneticileri için büyük bir tehdit oluşturur. Dolayısıyla, satınalmaya karşı savunma yöntemlerinin arkasında ne tür bir neden olduğu bazı tartışmaların konusu olmuştur.¹⁸⁵ Bu nedenle; yatırımcılar ve analistler, hedef şirketteki yöneticiler dostça olmayan bir teklife karşı koyacakları zaman, genelde onların gerekçelerinden şüphe ederler ve şu kaçınılmaz soru akla gelir: “Yöneticiler, hissedarlar servete kavuşacakları halde, işlerini kurtarmaya mı çalışıyorlar?”¹⁸⁶

Satınalmayı takiben, hedef şirketin yöneticilerinin kaderini tayin etmek pek mümkün değildir. Krug ve Aguilera mevcut kanıtları inceledikten sonra şu sonuca varmışlardır: “Satınalma, hedef şirketin üst yönetim takımının neredeyse üçte ikisi için olumsuz sonuçlar yaratabilir”. Yaptıkları araştırmada; satınalma gerçekleşmeyen işletmelerde üst yönetimin görevden ayrılma oranı %15 iken, satınalınan

¹⁸⁴ John A. Pearce, Richard B. Robinson, a.g.e., s.15-24

¹⁸⁵ Richard Schoenberg, Daniel Thornton, “The Impact of Bid Defences in Hostile Acquisitions”, **European Management Journal**, Vol. 24, No. 2-3, April-June 2006, s.142-150

¹⁸⁶ John A. Pearce, Richard B. Robinson, a.g.e., s.15-24

işletmelerde satınalmayı takip eden iki yıl içerisinde üst yönetimin görevden ayrılma oranının %39 olduğu ortaya çıkmıştır.¹⁸⁷

DePamphilis'e göre; savunma yöntemleri, potansiyel teklifçilere karşı, ya istenmeyen teklifi yavaşlatmak ya da hedef şirket yöneticilerinin savunmayı durdurmasını sağlamak amacıyla verilen teklifin arttırılması için kullanılırlar. Bazı araştırmacılar bu savunmalarla, hedef yönetimin yüksek maaş ve ikramiyelerini elde tutmak için istenmeyen satınalmaları yıldırmayı amaçladığını ileri sürerler. Diğerleri ise bu savunmaların, teklif verenlerin verdikleri teklifi arttırmasını sağlayıp hissedarlara fayda sağladığını iddia etmektedirler. Satınalma savunmaları; ya satınalma sürecini yavaşlatıp hedef firmanın mevcut savunmasını güçlendirmek, ya yeni savunma stratejileri geliştirmesine olanak sağlamak ya da satınalcıların satınalma masraflarını arttırmak için kullanılır.¹⁸⁸ Savunma yöntemleri iki kategoriye ayrılabilir; teklif öncesi savunma yöntemleri ve teklif sonrası savunma yöntemleri. Bu yöntemler aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmaktadır.

1.6.1. Teklif Öncesi Savunma Yöntemleri

Teklif öncesindeki savunmalar; hedef yönetimin tam olarak seçenekleri değerlendirmesine zaman tanımadan, ani ve beklenmedik dostça olmayan bir teklifle, şirketin kontrolünü ele geçirmesini engellemek için kullanılırlar. Eğer teklif öncesi savunmalar değişimi ertelemeyi başarırsa, hedef şirket, istenmeyen teklifi aldıktan sonra diğer savunma yöntemlerini kullanmak için zaman kazanmış olur.

1.6.1.1. Zehir Hapları

Satınalma teklifi öncesinde kullanılan savunma yöntemlerinden biri zehir haplarıdır. Zehirli haplar almak, hedef şirketi diğer şirketin gözünde cazip halden

¹⁸⁷ Jeffrey A. Krug, Ruth V. Aguilera, "Top Management Team Turnover in Mergers and Acquisitions", ed. Cary L. Cooper, Sydney Finkelstein, **Advances in Mergers and Acquisitions-Vol. 4**, Elsevier Ltd., Oxford, UK, 2005, s.126

¹⁸⁸ Donald DePamphilis, **Mergers and Acquisitions Basics-All You Need To Know**, Elsevier Inc., USA, 2011, s.73

çıkarmak içindir. Örneğin; hedef şirket, hissedarlarına hisseleri ucuza alma hakkı sunarak sermayesini cazip olmaktan çıkarır. Sonuç olarak şirket, teklif verenler için daha az cazip olur.

Genellikle ‘hissedar hakları planı’ olarak ifade edilen zehir hapları şirket tarafından hissedarlara sunulan bir menkul kıymettir. Zehir hapları kar payı olarak verildiği için ve yönetim kurulunun kar payı vermeye münhasır yetkisi olduğu için, bu haplar genellikle (şirketin iç tüzüğü böyle bir eylemi sınırlamaz ise) hissedarların oyu olmadan edinilebilir. Sonuç olarak zehir hapları sadece öncesinde değil dostça olmayan bir teklifin gelişinden sonra da edinilebilir ki bu da şu anlama gelir: zehir hapi olmayan bir şirket bile dostça olmayan bir teklif karşısında kullanabileceği bir “gölge zehir hapi”na sahipmiş gibi kabul edilebilir.¹⁸⁹

Bebchuk ve çalışma arkadaşları, zehir hapları ile işletme değeri arasında olumsuz bir ilişki olduğunu düşünürler. Buradaki olumsuz etki; yöneticilerin hissedarlar pahasına kendilerini emniyete almaları anlamındadır.¹⁹⁰ Farklı araştırmalar, zehirli hapları ile işletmenin performansı arasında olumlu bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.¹⁹¹

1.6.1.2. Aşamalı Yönetim Kurulları

Bebchuk ve çalışma arkadaşları, aşamalı bir yönetim kurulunu, yöneticilerin farklı sınıflara ayrıldığı kurul olarak tanımlamaktadırlar. Her bir yönetici sınıfı (tipik olarak yönetim kurulu üyelerinin üçte birinden oluşur) ard arda olmak üzere belirli bir süre için seçilir. Bu dostça olmayan bir satınalmayı daha karmaşık hale getirir.¹⁹² Örneğin, on iki üyeli bir yönetim kurulu; her biri dört yıllık bir süre için seçilmiş dört sınıfa ayrılmış olabilir. İlk yıl, “1. Sınıf” olarak nitelendirebileceğimiz sınıfta bulunan

¹⁸⁹ John C. Coates, “Takeover Defenses in the Shadow of the Pill: A Critique of the Scientific Evidence”, **Texas Law Rev**, Vol. 79, No. 2, 2000, s.271-382

¹⁹⁰ Lucian Bebchuk, Alma Cohen, Allen Ferrel, “What Matters in Corporate Governance”, **The Review of Financial Studies**, Vol. 22, No. 2, 2009, s.783-827

¹⁹¹ Morris G. Danielson, Jonathan M. Karpoff, “Do Pills Poison Operating Performance?”, **Journal of Corporate Finance**, Vol. 12, No. 3, 2006, s.536-559

¹⁹² Lucian Arye Bebchuk, John C. Coates, Guhan Subramanian, “The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence, and Policy”, **NBER (National Bureau of Economic Research) Working Paper**, No. 8974, June 2002, Çevrimiçi: <http://www.nber.org/papers/w8974>, Erişim Tarihi: 18 Ocak 2015

üç yönetici seçime aday olur. İkinci yılda “2. Sınıf” yöneticileri aday olur ve bu şekilde devam eder. Bu şu anlama gelir: başkaldıran bir hissedarın -ki bu hissedar sermayenin çoğunluğuna sahip olsa bile- yönetim kurulunun kontrolünü ele geçirmek için üç seçim dönemi beklemesi gerekecektir.¹⁹³

Bebchuk ve çalışma arkadaşları, aşamalı yönetim kurulları ile işletmenin değeri arasında olumsuz bir ilişki olduğunu düşünmektedirler.¹⁹⁴ Diğer taraftan, etkili bir aşamalı yönetim kurulu; dostça olmayan satınalma çabalarına karşı güçlü bir savunma yöntemidir.¹⁹⁵

Aşamalı bir yönetim kurulu yönetimde iken; dostça olmayan bir satınalma teklifi tamamlanamaz. Bu yöntemin gücünün sebebi düşman satınalıcının kontrolü hemen ele geçirememesidir. Aşamalı yönetim kurulu, teklif verenin yönetim kurulunda çoğunluğu elde etmesi için minimum iki hissedar savaşını kazanmasını gerektirir. Aşamalı yönetim kurulları, diğer savunma yöntemlerine kıyasla çok büyük etkiye sahiptir.¹⁹⁶ Guo ve çalışma arkadaşları, araştırmalarında, bu savunma yönteminin aşırı etkili olması nedeniyle hissedarların servetini olumsuz etkilediğini ileri sürmüştür.¹⁹⁷

1.6.1.3. İmtiyazlı Hisse Senetleri

Bir şirket birçok nedenden ötürü birden çok sermaye sınıfı yaratabilir. Bu nedenler arasında şunlar sayılabilir: Bireysel çalışan alt kuruluşların performansını ayırt etmek, alt kuruluşların yönetimini denkleme, şirket kurucuları ile birlikte kontrolü sağlamak ve dostça olmayan satınalmaları engellemek. Bir savunma yöntemi olarak işletme, mevcut yönetimi destekleme ihtimali en yüksek kişilerin elinde en çok oy hakkı olan hisse senedini tutmak için, ikinci sınıf bir hisse yapısı oluşturabilir. Bir hisse sahibi diğer bir hisse sahibinin sahip olduğu oy hakkının 10 ila 100 katı kadar oy hakkına sahip olabilir. Böyle bir hisseye, imtiyazlı hisse senedi

¹⁹³ Donald DePamphilis a.g.e., s.78-82

¹⁹⁴ Lucian Bebchuk, Alma Cohen, Allen Ferrel, a.g.e., s.783-827

¹⁹⁵ Lucian Arye Bebchuk, John C. Coates, Guhan Subramanian, a.g.e.

¹⁹⁶ Donald DePamphilis, a.g.e., s.78-82

¹⁹⁷ Re-Jin Guo, Timothy A. Kruse, Tom Nohel, “Undoing the Powerful Anti-takeover Force of Staggered Boards”, **Journal of Corporate Finance**, Vol. 14, No. 3, 2008, s.274-288

denir.¹⁹⁸ İmtiyazlı hisse senetleri çıkararak dostça olmayan satınalmalar engellenebilir.

1.6.1.4. Altın Paraşüt

Şirket ve yöneticiler arasında yapılan (satınalma sonucunda meydana gelebilecek) işten çıkarma durumunda ya da bir yönetim değişimi durumunda yöneticilerin (çoğunlukla yönetim kurulu üyelerinin) payına düşecek kazançları belirleyen anlaşmaya altın paraşüt denir.¹⁹⁹ Bu, şirketin satın alınmasını daha az cazip kılar çünkü satınalmanın maliyetini artırır. Jensen; bu savunma yönteminin hedef hissedarlara ödenen satınalma primi üzerinde olumlu bir etkisi olduğu varsayımında bulunmaktadır. Altın paraşütler yöneticileri hissedarların menfaatlerini gözetmeye motive eder.²⁰⁰

Lefanowicz ve çalışma arkadaşları; yöneticilerin motivasyonunu arttırdığı için, altın paraşütü benimsemenin hissedarların servetini olumlu bir şekilde etkilediğini ileri sürmüştür.²⁰¹ Diğer bir taraftan, Bebchuk ve çalışma arkadaşları, altın paraşütlerin kümülatif anormal getiri (CAR) üzerindeki olumsuz etkisinin yanında; altın paraşütler ile firma değeri arasında da olumsuz bir ilişki olduğunu ileri sürmektedirler.²⁰² Altın paraşütlerin satınalma olasılığı üzerindeki etkisi ile ilgili olarak; Machlin ve çalışma arkadaşları yaptıkları çalışmada, yöneticiler satınalma işlemine daha olumlu yaklaşacağından, altın paraşütlerin satınalma ihtimalini arttırdığını ileri sürmüştür.²⁰³

¹⁹⁸ Donald DePamphilis, a.g.e., s.84

¹⁹⁹ Atreya Chakraborty, Abdikarim Farah, John Barkoulas, "Takeover Defenses, Golden Parachutes, and Bargaining Over Stochastic Synergy Gains: A Note on Optimal Contracting", **The European Journal of Finance**, Vol. 14, No. 4, June 2008, s.273-274

²⁰⁰ Michael C. Jensen, "Takeovers: Their Causes and Consequences", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 2, No. 1, 1988, s.21-48

²⁰¹ Craig E. Lefanowicz, John R. Robinson, Reed Smith, "Golden Parachutes and Managerial Incentives in Corporate Acquisitions: Evidence from the 1980s and 1990s", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 6, No. 2, 2000, s.215-239

²⁰² Lucian Bebchuk, Alma Cohen, Allen Ferrel, a.g.e., s.783-827

²⁰³ Judith C. Machlin, Hyuk Choe, James A. Miles, "The Effects of Golden Parachutes on Takeover Activity", **Journal of Law and Economics**, Vol. 36, No. 2, 1993, s. 861-876

1.6.2. Teklif Sonrası Savunma Yöntemleri

Teklif sonrası savunma yöntemleri olarak da yeşil mektuplar, beyaz şövalye, borçları arttırma, hisse geri alımı ya da geri alma planları ve yeniden yapılanma yöntemleri sayılabilir. Aşağıda bu yöntemler ele alınmıştır.

1.6.2.1. Yeşil Mektup

Hedef şirketin yönetimi tarafından, belirli kişiler ya da gruplardan, hisse senetlerinin blok halde ve yüksek fiyatla (çoğunlukla zorla) geri satın alınmasına yeşil mektup denir.

Stick ve çalışma arkadaşları, dostça olmayan tekliflere karşılık olarak, yeşil mektubun hissedarların (hisse fiyatı üzerinden hesaplanmış) serveti üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bulgularına göre, geri satın alınmanın ilanı (yeşil mektubun), hissedarların servetini olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, onlar, yeşil mektubun sadece yöneticileri emniyete aldığı (dolayısı ile istenmeyen bir savunma yöntemi olduğu) sonucuna varmışlardır.²⁰⁴ Diğer bir taraftan, Bhagat ve Jefferis, yönetimin bu yöntemle kendini emniyete aldığını destekleyecek bir kanıt bulamamışlardır.²⁰⁵

1.6.2.2. Beyaz Şövalye

Belirli bir şirket tarafından satın alınmayı engellemeye çalışan bir hedef şirket, bir beyaz şövalye -daha uygun bir talip gibi görünen başka bir şirket- tarafından satın alınmak isteyebilir. Böyle bir alım satım işlemini gerçekleştirmek için beyaz şövalyenin hedef şirketi diğer teklifçilerden daha iyi şartlarla satın almaya istekli olması gerekir. Bu illa ki daha yüksek fiyat anlamına gelmez; daha tercih edilebilir

²⁰⁴ Henry Stick, Carl Chen, Steve Dawkins, "Restructuring vs. Greenmail In the Market For Corporate Control: The Effect On Shareholder Wealth", **Journal of Applied Business Research**, Vol. 5, No. 2, 1989, s.56-68

²⁰⁵ Sanjai Bhagat, Richard H. Jefferis, "The Causes and Consequences of Takeover Defense: Evidence from Greenmail", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 1, No. 2, 1994, s.201-231

şartlar, beyaz şövalyenin hedef şirketin yönetiminin şirketin mevcut stratejisini devam ettirmek üzere görevde kalmasına gönüllü olması durumu da olabilir.²⁰⁶

Ancak bu durumda da hedef şirket açısından bir satınalma söz konusu olacağından bu yöntem en son başvurulacak yöntem olmakta ve hedef firmanın başka şansı kalmadığı zaman denenmektedir.²⁰⁷

1.6.2.3. Borçları Arttırma

Hedef şirketler satınalma faaliyetlerinin yoğun olarak gerçekleştiği zamanlarda satınalmalara karşı bir tedbir olarak borç düzeylerini arttırlar. Kendini bir anda hedef durumunda bulan bir şirketin, mali yapısını bozarak, şirketi cazip halden çıkarmaya çalıştığı bir yöntemdir. Yüksek borç düzeylerinin işletmelerin satınalma ihtimalini azalttığı literatürle de bağdaşmaktadır. Satınalmayı engellemek için kaldıraç oranlarını arttıran hedef şirketler hissedarların menfaatine hareket ederler.²⁰⁸

Ek borçlar şirketin borç alma kapasitesini düşürerek şirketi yüksek kaldıraçlı pozisyona düşürür ki bu da şirketi bir teklif veren için daha az cazip kılar, çünkü teklif veren şirket aslında bu borçlanma kapasitesini satınalmayı finanse etmek için kullanmak istemiş olabilir.²⁰⁹

Safieddine ve Titman'ın bulgularına göre; kaldıraç performansı olumlu etkilemektedir. Bunun sebebi de, yüksek kaldıraç oranının şirketlerin bağımsız kalmasına yardımcı olması ve yöneticileri gelişime teşvik etmesidir.²¹⁰ Kaldıraç miktarı ile satınalmalar arasındaki ilişkiyi test eden Billet ve Ryngaert, yüksek borç düzeylerinin hedef şirket hissedarlarının daha çok kazanç sağlamalarına yol açtığı

²⁰⁶ Richard Schoenberg, Daniel Thornton, a.g.e., s.142-150

Donald DePamphilis, a.g.e., s.86

²⁰⁷ Halil Sariaslan, Cengiz Erol, **Finansal Yönetim: Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2008, s.40

²⁰⁸ Assem Safieddine, Sheridan Titman, "Leverage and Corporate Finance: Evidence from Unsuccessful Takeovers", **The Journal of Finance**, Vol. 54, No. 2, 1999, s.547-580

²⁰⁹ Donald DePamphilis, a.g.e., s.88

²¹⁰ Assem Safieddine, Sheridan Titman, a.g.e., s.547-580

sonucuna varmışlardır. Bu da, savunma yöntemlerinin faydalı olduğu görüşünü desteklemektedir.²¹¹

DePamphilis'e göre de; ek borçlardan ötürü borç çevirme gereksinimlerinin artışı, şirketin vergiye tabi gelirin önemli bir kısmını koruyacaktır ve yöneticileri şirketin performansını geliştirmek için daha titiz olmaya teşvik edecektir. Bu üç faktörün birleşimi sonucunda mevcut hissedarlar, şirketin dostça olmayan bir şekilde satın alınmasında sağlayacakları kazanç ile kıyaslandığında, bu savunma yöntemi ile daha çok kazanç sağlayacaklardır.²¹²

1.6.2.4. Hisse Geri Alımı ya da Geri Alma Planları

Satınalmaya karşı savunma yöntemi olarak kullanıldığında, hisse geri alımı ya da geri alma planları, potansiyel satınalıcı tarafından satın alınabilecek hisselerin miktarını azaltmayı amaçlar. Bu geri satınalmalar ya resmi bir teklif aracılığıyla ya da hisselerin direkt olarak piyasa içinde satın alınmasıyla gerçekleşebilir. Bu yöntemle; şirketin hisseleri, satması en az muhtemel olan hissedarların elinde toplanır ve böylece hisselerin piyasaya sürülme olasılığını azaltır. Bu şartlar altında dostça olmayan bir teklifin kalan hisseleri satınalmayı başarabilmesi için, teklif edilen primin daha yüksek olması gerekir. Yüksek prim, muhtemel bazı teklif verenlerin gözünü korkutacaktır.²¹³ Ayrıca; hisseleri geri satınalmanın sermayeyi yeniden yapılandırma etkisi vardır, çünkü şirketler hisseleri satınalmak için kendi kaynaklarını kullanırlar. Örneğin; borcu az olup nakit parası çok olan bir firmanın dostça olmayan bir satın alınmaya karşı oldukça savunmasız olduğu düşünülebilir. Halbuki, eğer yöneticiler şirketin elindeki nakdi, hisselerin geri alınması için kullanırsa şirketin cazibesi azalır ve serbest piyasada hisseler azalmış olur.²¹⁴

²¹¹ Matthew T. Billet, Mike Ryngaert, "Capital Structure, Asset Structure and Equity Takeover Premiums in Cash Tender Offers", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 3, No. 2, 1997, s.141-165

²¹² Donald DePamphilis, a.g.e., s.88

²¹³ Donald DePamphilis, a.g.e., s.89

²¹⁴ John A. Pearce, Richard B. Robinson, a.g.e., s.22

1.6.2.5. Yeniden Yapılandırma

Yeniden yapılandırma şirketi özelleştirmeyi, cazip varlıkları satmayı, önemli bir satınalma gerçekleştirmeyi ve hatta şirketin tasfiye edilmesini de kapsayabilir. “Özelleştirme” tipik olarak yönetim ekibinin şirket hisselerinin büyük bir kısmını satın almasını içerir. Bu durum; hisselerinden prim alan hissedarlar ve kontrolü elinde tutan yöneticiler için bir kazan-kazan durumu yaratabilir. Alternatif olarak; hedef şirket, teklif verenin istediği varlıkları elden çıkararak kendini daha az cazip kılabilir. Bu satışlardan elde edilen peşin para hisse geri alımı gibi diğer savunma yöntemlerine yatırım olarak ya da hissedarların kar payını ödemek için kullanılabilir.²¹⁵

Hedef firma düşmanca satın alınma karşısında en değerli varlıklarını daha önce anlaştığı üçüncü bir firmaya satabilir. Böylece firma öncesine oranla daha az değerli görüneceği için satınalmanın gerçekleşmesi engellenebilir.

²¹⁵ Donald DePamphilis, a.g.e., s.89-90

1.7. SATINALMALARDA BAŞARI VE BAŞARISIZLIK

Satınalmaların başarılı olup olmadıklarını belirlemek için önce başarı tanımlanmalıdır. “Başarı”nın ne olduğu, “başarı”dan kastedilenin alıcı şirket için olumlu sonuçlar doğurması beklenen bir anlaşma mı yoksa hedef şirketin, kendi adına olumlu sonuçlar doğurmasını beklediği bir anlaşma mı olduğu tartışılmaktadır. Başarı sadece karlı bir anlaşma yapmak değildir. Başarı uzun vadeli bir bakış açısını gerektirir. Dolayısıyla başarılı bir satınalma hem başarılı bir anlaşma hem de başarılı entegrasyon anlamına gelmektedir.²¹⁶

Satınalma işlemleri ekonomiler, ülkeler, endüstriler ve satınalan işletmeler için önemli bir işlem olmasına rağmen, bu konuda daha önce yapılmış çalışmaların önemli bir kısmı satınalmaların başarısızlıkla sonuçlandığını göstermektedir.

Çoğunlukla satınalmalar beklentilerin tümünü karşılayamamaktadır. Maliyetlerde düşüş beklenenden düşük olabilir. Beklenen rekabet avantajlarının elde edilmesi uzun sürebilir veya hiç elde edilemeyebilir. İşletme çalışanlarının direnci nedeniyle yeni bir şirket kültürü yaratılamayabilir. Satınalınan şirketin yönetimindekiler işleri satınalmadan önce nasıl yapıyorlarsa aynı şekilde yapmakta direnebilirler. Kilit noktadaki çalışanlar işletmeden ayrılabilir ve kalanlar da değişime uyum konusunda sorun yaşayabilir, motivasyonları düşebilir. Yönetim stillerindeki ve iş süreçlerindeki farklılıklar çözülmesi zor bir hale gelebilir.²¹⁷

Çok sayıda araştırmacı tarafından satınalmalarda başarısızlık oranının yüksek olduğu ortaya çıkarılmış, satınalan işletme açısından ise satınalmaların %50’si yetersiz olarak değerlendirilmiştir.²¹⁸ Satınalmaların %80’inin satınalma

²¹⁶ H.Bader Arslan, a.g.e., s.42

²¹⁷ Arthur A. Thompson, Margaret A. Peteraf, John E. Gamble, A.J. Strickland III, a.g.e., s.229

²¹⁸ Deepak K. Datta, “Organizational Fit and Acquisition Performance: Effects of Post Acquisition Integration”, **Strategic Management Journal**, Vol. 12, 1991, s.281-297

Joseph L. Bower, a.g.e., s.93-101

David R. King, Dan R. Dalton, Catherine M. Daily, Jeffrey G. Covin, a.g.e., s.187-200

Sayan Chatterjee, “The Keys to Successful Acquisition Programmes”, **Long Range Planning**, 42, 2009, s.137-163

öncesi finansal hedeflerine ulaşamadığı ve %50'sinin başarısızlıkla sonuçlandığı tahmin edilmektedir.²¹⁹

Boston Danışmanlık Grubu tarafından 2003 yılında yapılan bir çalışmada, 1985-2000 yılları arasında 277 Amerikan işletmesinin satınalma işlemi analiz edilmiş ve satınalma işlemlerinden %64'ünün işlem açıklandığı zaman değer kaybettiğini, 2 yıl sonra bakıldığında %56'sının hala değer kaybında olduğu tespit edilmiştir. Bu konuda araştırma yapan birçok araştırmacı benzer sonuçlar bulmuştur. Böhner; "Vakaların çoğunda satınalmaların başarısız olduğu ortaya çıkmıştır" görüşünü dile getirmektedir.²²⁰

Sirower, araştırmış olduğu önemli stratejik satınalmaların %65'inin başarısız olarak sonuçlandığını tespit etmiştir.²²¹ Agrawal, Jaffe ve Mandelker, satınalma işlemi gerçekleştiren işletmelerin ortalama beş yıllık bir sürede %10 değer kaybı yaşadığını belirtmiştir.²²²

Ancak Bamberger, 397 satınalma işlemine ilişkin olarak gerçekleştirdiği bir çalışmada satınalmaların sadece %20'sinin başarısızlıkla sonuçlandığını tespit etmiştir. Bamberger ayrıca yaptığı kapsamlı bir çalışmada; sermaye piyasaları ve muhasebe esasına dayanan başarı ölçütlerini kullanan, satınalmalar üzerine yapılmış 49 çalışmayı özetlemiştir. Yapılan çalışmaların yaklaşık olarak %43'ünde satınalma işlemlerinin ortalama düzeyde başarılı olduğunu, %39'unun başarısızlıkla ve %18'inin belirsiz sonuçlarla sonuçlandığını tespit etmiştir. Bu konuda yapılmış sekiz çalışmayı inceleyen Gerds, başarısızlık oranlarını %11 ile %53 arasında, başarı oranlarını ise %36 ile %68 arasında belirlemiştir. Dicken ise; danışmanlık şirketlerinin çalışmalarını incelemiş ve başarı oranını %44 ile %50 arasında tespit etmiştir.²²³

²¹⁹ Megan Susan McDougald, "Social Capital Transfer and Professional Service Firm Acquisition", **University of Alberta**, 2011, Yayınlanmamış Doktora Tezi, s.3

²²⁰ Florian Frensch, a.g.e., s.17

²²¹ Mark L. Sirower, "The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game", The Free Press, New York, 1997'den aktaran Florian Frensch, a.g.e., s.17

²²² Anup Agrawal, Jeffrey F. Jaffe, Gershon N. Mandelker, "The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of an Anomaly", **Journal of Finance**, Vol. 47, No. 4, 1992, s.1605-1621

²²³ Florian Frensch, a.g.e., s.17

Bir satınalma için daha planlama aşamasında yapılan finansal ve stratejik değerlendirmelere rağmen, satınalan firmanın gösterdiği düşük performans ve düşük kar veya hisse senedi fiyatları nedenleriyle birçok satınalma başarısız olarak kabul edilmektedir.²²⁴ Açıklanamayan başarısızlıkların nedeni olarak insan kaynaklı problemler gösterilmiştir.²²⁵

Manzini'ye göre; satınalmalarda belirlenen hedeflere – ki bu hedefler; yeni işletmenin başarısının devam etmesi ve karlılığının artmasını da içerir – ulaşmaya engel olan, çalışanlarla ilgili problemler arasında şunlar sayılabilir²²⁶:

- Kritik insan kaynaklarının işletmeden ayrılması; özellikle iş piyasasında talep duyulan yöneticilerin, profesyonellerin ve yetenekli çalışanların
- Üretkenlikteki kayıp; özellikle satınalınan işletmedeki işten çıkarmalar veya işten çıkarılma korkusu, yöneticilerin özerkliğindeki kayıp ve organizasyonda beklenmedik değişimler sonucu yaşanan şoklar nedeniyle
- Yeni organizasyonu planlamanın yetersiz olduğu durumlarda ya da yeni yapının tüm çalışanlara duyurulması geciktiğinde yaşanan liderlik mücadeleleri ve yeni organizasyon yapısında yer almak için yapılan kurnazlıklar
- Satınalan işletme tarafından, satınalma öncesi çalışanlara sağlanan emeklilik ve benzer fayda planlarının iyi analiz edilmemesi nedeniyle sonradan satınalınan işletmeden ek mali beklentilerin doğması
- Yöneticilerin ve diğer çalışanların beceri ve yeteneklerinin genel eğitim ve deneyimler yerine daha çok satınalınan işletmeye özgü olup orada edinilmiş olması

²²⁴ Anup Agrawal, Jeffrey F. Jaffe, Gershon N.Mandelker, a.g.e., s.1605

Deepak K. Datta, George E. Pinches, V. K. Narayanan, "Factors Influencing Wealth Creation from Mergers and Acquisitions: A Meta-Analysis", **Strategic Management Journal**, Vol.13, No.1, January 1992, s.67

²²⁵ Sue Cartwright and Cary L. Cooper, **Mergers and Acquisitions : The Human Factor**, Butterworth-Heinemann Publishing, Oxford, 1992, s.4-5

²²⁶ Andrew O. Manzini, John D. Gridley, "Human Resource Planning for Mergers and Acquisitions: Preparing for the "People Issues" That Can Prevent Merger Synergies", **Human Resource Planning**, Vol. 9, No. 2, Chapter.2, s.52-53

- İki işletmenin farklı ödöl politikalarına sahip olması ve bu nedenle ücret ve faydaları azalanlar tarafından yeni sistemin adaletsiz olarak algılanması
- Yeni organizasyon yapısının kurulup çalışanlar tarafından işletmenin güvenilir ve güvenli olarak algılanmasına kadar geçen zamanda devamsızlık ve gecikmelerin artmasına yol açan moral düşüklüğü, verimliliğin ve etkinliğin azalması, yanlış kararların alınması

Her satınalma kendine özel nitelikler taşır ve farklı nedenlerle başarısız olabilir. Başarısızlık nedenleri arasında; zayıf stratejik uyum, kültürel problemler ve içinde bulunulan endüstrinin ya da ekonominin yapısı gibi çevresel etkenler sayılabilir.²²⁷ Birbirine benzer üretim ve yönetim özelliklerine sahip olursa bile her şirketin kendine özgü bir kültürü bulunmaktadır ve kültür farklılıkları satınalma sonrasında sorunlara yol açabilmektedir.

Diğer nedenler; satınalınan işletmeye değerinin üzerinde ödeme yapılması, satınalınan şirketin performansını arttırmak için çalışmaması, aşırı hırslı ve ileriye göremeyen liderler nedeniyle anlaşmanın gerekliliklerinin yerine getirilmemesi sayılabilir.²²⁸ Satınalınan işletmeye fazla ödeme yapılmasının nedenleri olarak; şirkete potansiyelinden fazla değer biçilmesi, elde edilecek sinerjinin yüksek tahmin edilmesi, satınalma öncesi incelemenin yetersiz olması veya hedef şirketi almak isteyen çok sayıda şirketin bulunması nedeniyle fiyatın yükselmesi gösterilebilir.

Global bir insan kaynakları danışmanlık şirketi olan Towers Perrin tarafından 2003 yılında yapılan bir araştırmaya göre satınalmaların başarısız olma nedenleri; uyumsuz kültürler, varolmayan veya abartılmış olan sinerji tahminleri, yeni organizasyonda değişiklikler yapıp yönetme konusundaki yetersizlikler, yönetim tarzlarında yaşanan çatışmalar olarak sayılmaktadır.²²⁹

McKinsey'in 2000 yılında yapmış olduğu araştırmaya göre; satınalmaların %60'ı, yatırılan sermayeden daha yüksek getiri elde etmede başarısız. Bu çalışma

²²⁷ David B. Jemison, Sim B. Sitkin, a.g.e., s.145

²²⁸ Michael E. Porter, **Competitive Strategy – Techniques for Analyzing Industries and Competitors**, The Free Press Publishing, New York, 1998, s.350-357

²²⁹ Towers Perrin, "The Role of Human Capital in M&A", Published by Towers Perrin in co-operation with the Economist Intelligence Unit, 2003, s.1-20

ayrıca satınalmaların sadece %23'ünün başarılı olarak kabul edildiğini, %34'ünün zarar ettiği için daha sonradan satıldığını ortaya çıkarmıştır.

Tüm bunlar, birçok işletmenin satınalma sonrasında iki işletmeyi birleştirmede yaşadıkları problemlerin çokluğunu ve değer yaratmanın zorluğunu göstermektedir.

McKaskill'e göre de; satın alınan hedef şirket üzerinde satın alınmanın etkileri büyüktür. Çalışanlar; iş sorumluluklarının değişeceğini, yeni yöneticiler ile karşılaşacaklarını ve yeni ücret ve yan haklara sahip olacaklarını düşünebilirler. Belki işlerine son verilebilir ya da görevleri değiştirilebilir. Stres, hayal kırıklığı ve kaygı düzeyleri satış yaklaştıkça dramatik bir biçimde yükselecektir ve entegrasyon sürecinin iyi yönetilip yönetilmediğine bağlı olarak bu durumun satış gerçekleşikten sonra da bir süre devam etmesi beklenebilir. Kimileri yeni iş arama fırsatını değerlendirecek ve işletme üzerinde olumsuz bir etki yaratarak ayrılacaklardır. Şirkette kalan diğerleri, arkadaşlarını ve meslektaşlarını kaybedecek ve yeni bir işe alım dalgasının üstesinden gelmeye çalışacaklardır. Bu değişim süreci, normal olarak, verimliliğin azalması ve müşteri hizmetlerinin aksamasına yol açacak ve kazancın azaldığı bir süreç olacaktır.²³⁰

Diğer taraftan, satın alınanın da bu süreçten etkilenmeden çıkması oldukça nadir bir durumdur. Başlangıçta, satınalmayı gerçekleştirme kararını vermenin yarattığı gerilim ve bunun sonucunda gerekli titizliği göstermek için harcanan yoğun çaba vardır. Anlaşma yapıldıktan sonra, entegrasyon stresi ve satınalma hedeflerinin elde edilip edilemeyeceği konusunda kaygılar oluşur. Anlaşmaya varma sürecinde ve entegrasyon safhalarında, üst düzey yöneticiler satınalma sürecinin getirdiği ekstra iş yükü ile uğraştıkları için, normal işler aksayabilir. Eğer işletmenin birleşen faaliyet alanları varsa, çalışanlar da satıcı şirketinkine benzer değişimler deneyimleyebilir. Kaçınılmaz bir şekilde, belirsizliklerden dolayı bazı çalışanlar görevden ayrılacaktır. Bazı durumlarda, eski pozisyonlar değiştirilip yeni pozisyonlar oluşturulur, yeni faaliyetlerin özümsebilmesi için yeni yapılar oluşturulur ve yönetim ekibinin kısmen ya da tamamen entegrasyonu sağlanır.²³¹

²³⁰ Tom McKaskill, a.g.e., s.3-4

²³¹ Tom McKaskill, a.g.e., s.3-4

Bu süreç gerilim ve stres sürecidir. Ekstra iş yükü ile herkes başedemeyecektir ve bu süreç sonunda herkes mutlu olmayacaktır. Değişim, kendi başına, çok az kurumun iyi idare edebildiği stresli bir etkinliktir. Satınalmalar, ani değişimler içerir ve bu yüzden işletmeler üzerinde çok baskı oluşturur. Muhtemelen, birçoğunun başarısızlıkla sonuçlanmasının sebebi budur.²³²

Puranam ve Srikanth'a göre; stratejik yönetim araştırmaları, satınalmalarda entegrasyon ve bu sürecin konusuna yoğunlaşmış ve çok sayıda alt konu belirlenmiştir.²³³ Önceki çalışmalar stratejik ve örgütsel uyum (örn. Jemison & Sitkin-1986) ve satınalmalarda kültür (örn. Nahavandi & Malekzadeh-1988) gibi konularda yoğunlaşırken, yakın zamanlı çalışmalar kaynakların yeniden yapılandırılması (örn. Capron et al. -2001), entegrasyon hızı (örn. Schweizer-2005), üst yönetim ekibinin işletmede tutulması (örn. Cannella & Hambrick-1993; Graebner-2004) ve bilgi transferi (örn. Finkelstein & Halebian-2002; Ranft & Lord-2002) gibi konuları satınalmalarda değer yaratan konular olarak ele almıştır.²³⁴

Entegrasyon ve bu süreç konusunda kaydedilen ilerlemelere rağmen, yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin satınalma sonrası süreçte önemli rolü stratejik yönetim literatüründe genellikle gözden kaçırılmaktadır. Yöneticilerin işletmenin stratejik yönünü belirlemede ve işletme için gerekli olan kaynakları

²³² Tom McKaskill, a.g.e., s.3-4

²³³ Phanish Puranam, Kannan Srikanth, "What They Know vs. What They Do: How Acquirers Leverage Technology Acquisitions, **Strategic Management Journal**, Vol.28, 2007, s.805-825

²³⁴ David B. Jemison and Sim B. Sitkin, a.g.e., s.145-163

Afsaneh Nahavandi, Ali R. Malekzadeh, a.g.e., s.79-90

Laurence Capron, Will Mitchell, Anand Swaminathan, "Asset Divestiture Following Horizontal Acquisitions: A Dynamic View", **Strategic Management Journal**, Vol. 22, No. 9, September 2001, s.817-844

Lars Schweizer, "Organizational Integration of Acquired Biotechnology Companies into Pharmaceutical Companies: The Need for a Hybrid Approach", **Academy of Management Journal**, Vol. 48, No. 6, 2005, s.1051-1074

Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, "Effects of Executive Departures on the Performance of Acquired Firms", **Strategic Management Journal**, Vol. 14, 1993, s.137-152

Melissa E. Graebner, "Momentum and Serendipity: How Acquired Leaders Create Value in the Integration of Technology Firms", **Strategic Management Journal**, Vol. 25, 2004, s.751-777

Sydney Finkelstein, Jerayr Halebian, "Understanding Acquisition Performance: The Role of Transfer Effects", **Organization Science**, Vol. 13, No. 1, 2002, s.36-47

Annette L. Ranft, Michael D. Lord, "Acquiring New Knowledge: The Role of Retaining Human Capital in Acquisitions of High-Tech Firms", **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 11, No. 2, 2000, s.295-319

sağlamada oynadıkları önemli rol nedenleriyle literatürde bu konuda bir boşluk olduğu da söylenebilir.²³⁵

1.8. SATINALMALARIN ÇALIŞANLAR ÜZERİNE ETKİLERİ

Satınalmalar çoğunlukla satınalan şirketler tarafından kriz üretici bir olay olarak değerlendirilmektedir. Bunda; yönetimin devralınması sürecinde çalışanların rolünün göz ardı edilmesi eğilimi gözlenmektedir. Satınalmalar, şirket ve şirket çalışanlarının yaşamında önem teşkil eden bir olay olmakla birlikte son derece önemli, uzun vadeli değişim ve uyum sürecidir.

Yapılan birçok araştırmada, satınalmalarda yaşanan başarısızlıkların üçte biri ile yarısının satınalmalarda stratejik ve finansal hedeflere odaklanılmasından, anlaşma sonrası entegrasyon için plan yapılmaması ve bu konunun yönetilmemesinden ve satınalmalarda psikolojik, kültürel ve çalışanlarla ilgili insani konulara gereken önemin verilmemesinden kaynaklandığı belirtilmektedir.²³⁶

²³⁵ Mason A. Carpenter, James D. Westphal, "The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic Decision Making", **The Academy of Management Journal**, Vol. 44, No. 4, August 2001, s.639-660

William Q. Judge, Carl P. Zeithaml, "Institutional and Strategic Choice Perspectives on Board Involvement in the Strategic Decision Process", **The Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 4, October 1992, s.766-794

Katalin Takacs Haynes, Amy Hillman, "The Effect of Board Capital and CEO Power on Strategic Change", **Strategic Management Journal**, Vol. 31, 2010, s.1145-1163

Amy J. Hillman, Thomas Dalziel, "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives", **The Academy of Management Review**, Vol. 28, No. 3, July 2003, s.383-396

Keith G. Provan, Janice M. Beyer, Carlos Kruytbosch, "Environmental Linkages and Power in Resource-Dependence Relations Between Organizations", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 25, No. 2, June 1980, s.200-225

Jeffrey Pfeffer, Gerald R. Salancik, a.g.e., s.134-141

²³⁶ Rudolf R. Sinkovics, Stefan Zagelmeyer, Verena Kusstatscher, "Between Merger and Syndrome: The Intermediary Role of Emotions in Four Cross-border M&As", **International Business Review**, Vol. 20, 2011, s.27-47

Penelope Quah, Stephen Young, "Post-acquisition Management: A Phases Approach for Cross-border M&As", **European Management Journal**, Vol. 23, No. 1, 2005, s.65-75

Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., 1990, s.65-76

Satınalmaların araştırmacılar tarafından 'oldukça duygusal olaylar' olarak kabul edildiğini ve çok çeşitli disiplinlerden araştırmacıların; duyguların insan düşüncesini, tutumlarını ve davranışlarını etkilediği ve bu yüzden kurumsal davranış ile oldukça ilişkili olduğu konusunda hemfikir olduklarını düşünürsek bu durum oldukça şaşırtıcıdır.²³⁷

Yönetim literatüründe 1990'lardan itibaren yapılan çalışmalarda duygular da dikkate alınmaya başlanmıştır.²³⁸ Yine de; birkaç istisna dışında, duyguların satınalmadaki rolü üzerine yapılmış araştırma nadirdir.²³⁹

Satınalma sürecinde satın alınan işletmenin çalışanlarının nasıl etkilendiğini araştırmak insan sermayesinin satın alınmanın başarısını ya da başarısızlığını nasıl etkilediğini anlamaya yardımcı olacaktır. 1990'dan önce, satın alınan şirket çalışanlarının satınalmaya tepkilerini araştırmak amacıyla yapılmış araştırmaların sayısı azdır.²⁴⁰ 1990'lı yıllarda satınalma işlemlerinin artışı ile birlikte bu konuyu da bir dereceye kadar inceleyen çalışmaların sayısı artmıştır.²⁴¹ Bu ve benzer

Chris Rees, Tony Edwards, "Management Strategy and HR in International Mergers: Choice, Constraint and Pragmatism", **Human Resource Management Journal**, Vol. 19, No. 1, 2009, s.24-39

²³⁷ Tina Kiefer, "Analysing Emotions for a Better Understanding of Organizational Change: Fear, Joy and Anger During a Merger", Editörler: Neal M. Ashkanasy, Wilfred J. Zerbe, Charmine E. J. Hartel, **Managing Emotions in the Workplace**, M.E. Sharpe Inc., 2002, s.45-69, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 17 Ocak 2015

²³⁸ Neal M. Ashkanasy, Catherine S. Daus, "Emotion in the Workplace: The New Challenge for Managers", **Academy of Management Executive**, Vol. 16, No.1, 2002, s.76-86

Susan Cartwright, Richard Schoenberg, "Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities", **British Journal of Management**, Vol. 17, 2006, s. S1-S5

²³⁹ Tina Kiefer, a.g.e., 2002, s.45-69,

Tina Kiefer, "Understanding the Emotional Experience of Organizational Change: Evidence From a Merger", **Advances in Developing Human Resources**, Vol. 4, No. 1, February 2002, s.39-61

²⁴⁰ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.1-9

²⁴¹ Dimitris Bourantas, Irene I. Nicandrou, "Modelling Post-acquisition Employee Behavior: Typology and Determining Factors", **Employee Relations**, Vol. 20, No. 1, 1998, s.73-91

Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

Andrew O. Manzini, John D. Gridley, a.g.e., s.51-57

Ruth V. Aguilera, John C. Dencker, "The Role of Human Resource Management in Cross-border Mergers and Acquisitions", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 15, No. 8, December 2004, s.1355-1370

Myeong-Gu Seo, N. Sharon Hill, "Understanding the Human Side of Merger and Acquisition: An Integrative Framework", **The Journal of Applied Behavioral Science**, Vol. 41, No. 4, 2005, s.422-443

Fabian Jintae Froese, Yong Suhk Pak, Li Choy Chong, "Managing the Human Side of Cross-border Acquisitions in South Korea", **Journal of World Business**, Vol. 43, 2008, s.97-108

çalışmalarda, araştırmacılar satın alınan çalışanların satınalmaya karşı gösterdikleri tepkileri birbirini tamamlayan farklı açılardan incelemiştir.

Satınalma, anlaşmayı gerçekleştirenler için basit bir mali işlem olabilir, fakat bünyesindeki çalışanlar (ki bu çalışanların çok büyük çoğunluğuna ‘altın paraşüt’ ya da buna benzer telafi edici bir ödeme sağlanmaz) için satınalma ciddi ve potansiyel olarak hassas ve stresli bir süreci temsil eder.²⁴²

Sinkovics, Zagelmeyer ve Kusstatscher’e göre, duygular, yönetim ve örgütsel davranış araştırmalarında çalışma konusu olsa da, satınalma sürecinde duyguların rolüne ilişkin sistematik bir açıklama mevcut değildir.²⁴³ Ashkanasy, Zerbe ve Hartel’e göre; duygular çok çeşitli uzmanlık alanında araştırma konusu olsa da, görüşlerin farklılığından dolayı ortak bir duygu tanımı yoktur.²⁴⁴ Sinkovics, Zagelmeyer ve Kusstatscher duygu’yu; olayların, sosyal etkileşimlerin ve düşüncelerin bilişsel olarak değerlendirilmesi ile ortaya çıkan psikolojik olarak (eyleme geçmeye) hazır hissetme durumu olarak tanımlamıştır ve sıklıkla fiziksel olarak ifade edilir.²⁴⁵

Duyguların -rneğin, öfkeden, korkudan, neşeden, sevgiden, üzüntüden sürprize kadar- çok sayıda sınıflandırması vardır ve işyerinde duyguların biliş, tutum ve davranış üzerindeki etkisine ilişkin yapılan çalışmalar gittikçe artmaktadır. İşyerindeki tutumlar, iş ortamındaki faktörlerin yanında duygulardan da etkilenmektedir.²⁴⁶

Satınalmalarda da duygular açığa çıkar. Yüksek düzeyde belirsizlik ya da yeniden yapılanma ve iş kaybı hakkındaki dedikoduların tümü çalışanlar tarafından

Yasmeen Rizvi, “Human Capital Development Role of HR during Mergers and Acquisitions”, **The South East Asian Journal of Management**, Vol. IV, No. 1, April 2010, s.17-28

Robert E. Ployhart, Chad H. Van Iddekinge, William I.Mackenzie Jr., “Acquiring and Developing Human Capital in Service Contexts: The Interconnectedness of Human Capital Resources”, **Academy of Management Journal**, Vol. 54, No. 2, 2011, s.353-368

²⁴² Altın paraşt: Satınalma sonrası işten ıkarılan alışanlara yapılan deme

²⁴³ Rudolf R. Sinkovics, Stefan Zagelmeyer, Verena Kusstatscher, a.g.e., s.27-47

²⁴⁴ Neal M. Ashkanasy, Wilfred J. Zerbe, Charmine E. J. Hartel, “Emotions in the Workplace: Research, Theory, and Practice”, Editörler: Neal M. Ashkanasy, Wilfred J. Zerbe, Charmine E. J. Hartel, **Managing Emotions in the Workplace**, M.E. Sharpe Inc., 2002, s.1-35, evrimii: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 17 Ocak 2015

²⁴⁵ Rudolf R. Sinkovics, Stefan Zagelmeyer, Verena Kusstatscher, a.g.e., s.27-47

²⁴⁶ Neal M. Ashkanasy, Wilfred J. Zerbe, Charmine E. J. Hartel, a.g.e., s.1-35

tehdit olarak algılanır. Bununla birlikte, kurumsal değişim süreci ihtimali hakkındaki spekülasyonlar da bu duyguları açığa çıkarabilir. Olası bir satınalma hakkında dedikodular yayılır yayılmaz çalışanların duygusal durumu değişebilir ki satınalma resmi olarak duyurulduğunda ya da bireyler önemli değerlere meydan okunduğunu farkettilerinde bu duygusal durum yoğunluk bakımından da doruğa ulaşabilir. Satınalma sonrası entegrasyona diğer bir açıdan bakacak olursak, kurumun herhangi bir üyesi önemli bir değere meydan okunduğunu hissettiği sürece ya da satınalma öncesine dair hikâyeler ve mitler anlatılmaya devam edildiği sürece, oluşan bu duygusal durum satınalma tamamlandıktan çok sonraya kadar bile devam edebilir.

Bu tarz duygular satınalmaların geręekleştii her kurumda ve kurumsal hiyerarşinin her düzeyinde oluşabilir. Bu süreç; bireyleri farklı şekillerde etkileyebileceği gibi, farklı meslek gruplarını da farklı şekillerde etkileyebilir. Küçölme ve personel sayısında daralmaya gidilmesi hususunda mağdurlar, geride kalanlar ve bu işi geręekleştirenler arasında farklılıklar olabilir ve bu konuda farklı çalışanlar farklı başatme stratejileri geliştirebilir.²⁴⁷ Aynı şirket içerisinde bile kazananlar ve kaybedenler olabilir. Ayrıca, duygular bireysel düzeyde deneyimlendiğinden, onlar tutum ve mizaçlara bağlı olarak bireyden bireye farklılık gösterebilirler. Çalışanın duyguları, onun tutum ve davranışlarını etkiler. Satınalmalar çalışan tutumlarını doğrudan etkiler, bu tutumlar da satınalmanın başarısını etkiler.²⁴⁸

Marks ve Mirvis, “birleşme sendromu”nu ilk olarak öne sürmüş olan araştırmacılarıdır.²⁴⁹ Bu terim hem çalışanların hem de yöneticilerin satınalmaya karşı tepkilerini gösteren özet bir yapı olarak düşünölebilir. Birleşme sendromu; genellikle kimlik değişimi, karar vermenin merkezileşmesi, stres, güç oyunları, verimliliğin düşmesi gibi bir takım durumlar ve güvensizlik, endişe, kuşku ile bunlara

²⁴⁷ Mitchell Lee Marks, “Facilitating Individual Adaptation to Major Organizational Transitions”, **Organizational Dynamics**, Vol. 35, No. 4, 2006, s.384-399

Mitchell Lee Marks, “A Framework for Facilitating Adaptation to Organizational Transition”, **Journal of Organizational Change Management**, Vol. 20, No. 5, 2007, s.721-739

²⁴⁸ Rudolf R. Sinkovics, Stefan Zagelmeyer, Verena Kusstatscher, a.g.e., s.27-47

²⁴⁹ Mitchell Lee Marks, P.H. Mirvis, “Merger Syndrome: Stress and Uncertainty”, **Mergers and Acquisitions**, Vol. 20, No. 2, 1985, s.50

Mitchell Lee Marks, a.g.e., 2006, s.384-399

benzer ya da bunlarla eş zamanlı meydana gelen birçok duygu olarak tanımlanmaktadır.²⁵⁰

Marks'a göre; hem yurtiçi hem de uluslararası satınalma ve birleşmelerde, hem aynı sektörde hem de farklı sektörlerde, hem dostça hem de dostça olmayan satınalmalarda söz konusu şirketlerin büyüklüğü ne olursa olsun birleşme sendromuna rastlanır.²⁵¹ Satınalma sonrası entegrasyon safhaları karar vermenin merkezileşmesi ve çalışanlarla iletişimin azalması ile karakterize edilir.²⁵² Bunun sebebi, satınalma öncesi planlama safhasında yöneticilerin uygulanacak kararlar hakkında sessiz kalmalarının istenmesi ve bu yüzden yöneticilerin entegrasyon tamamlanmadan önce fazla bilgi vermemek için temkinli davranmalarıdır.²⁵³

İş yükünün fazlalığı, yüksek belirsizlik ve yüksek beklentiler her iki şirketteki yönetim ekibinin bir kriz yönetimi moduna girmelerine sebep olur. Bu durum, bazen, zorlu ve kritik kararların alındığı, diğer tarafın bakış açısının ve önceliklerinin yanlış yorumlandığı ya da tamamen göz ardı edildiği ve sadece karşı tarafın stratejilerinin tartışıldığı savaş haline benzetilir.²⁵⁴

Cartwright ve Cooper'a göre; başka bir şirket tarafından satın alınmak bir mağlubiyeti ve bir kimlik değişimini ima eder ki bu da çalışanlar için bir meydan okumayı temsil eder. İnsanlar kurumsal birleşmenin bizzat kendileri için; gelirleri ve kariyerleri için ne ifade edeceği konusunda kaygılanırlar ve herkes kişisel çıkarlarını korumaya odaklanır. Güç oyunları daha belirgin olmaya başlar ve insanlar

²⁵⁰ Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Harry Yortis, Shay Proper, Francois Jobin, "Anatomy of a Merger: Behavior of Organizational Factors and Processes Throughout the Pre-During-Post-Stages (part 1)", **Management Decision**, Vol. 38, No. 9, 2000, s.649-661

Mitchell Lee Marks, Philip H. Mirvis, a.g.e., 1985, s.50

Mitchell Lee Marks, a.g.e., 2006, s.384-399

Mitchell Lee Marks, Philip H. Mirvis, **Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions and Alliances**, Jossey-Bass Publishing, San Francisco, 2010

²⁵¹ Mitchell Lee Marks, "Consulting in Mergers and Acquisitions", **Journal of Organizational Change Management**, Vol. 10, No. 3, 1997, s.267-279

²⁵² Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Harry Yortis, Shay Proper, Francois Jobin, a.g.e., s.649-661

²⁵³ Mitchell Lee Marks, a.g.e., 2007, s.721-739

²⁵⁴ Mitchell Lee Marks, a.g.e., 2006, s.384-399

Mitchell Lee Marks, a.g.e., 2007, s.721-739

pozisyonları ve ayrıcalıkları için, belirli projeler için ve “kendi” ürün ve hizmetleri için mücadele etmeye başlarlar.²⁵⁵

Appelbaum ve çalışma arkadaşlarına göre; büyük kurumsal değişimler esnasında savunma amaçlı olarak tahmin edilebilir ve ağırlıklı olarak olumsuz tepkiler açığa çıkar. Satınalma sürecinden geçen çalışanların yoğun duygularla sarsılmaları şaşırtıcı değildir. Genellikle, satın alınan şirketin büyük değişimlerden daha çok etkilendiği gözlemlenir ve “daha zayıf” olan kurum üzerinde daha güçlü etkileri olmasının sebebi budur.²⁵⁶ Satınalma ve birleşmenin duygusal yönleri hakkındaki literatürde, olumsuz (hoş olmayan) duygular baskın bir şekilde hâkimdir.

Etkilenen kurum üyelerinin çoğu kendilerini rahatsız ve tehlikede hissederler. Genellikle satın alınan şirkette çalışanlar, yaklaşan değişimi bir fırsat olarak ya da olumlu bir meydan okuma olarak göremezler. Tam tersine bunu tehdit olarak görürler. Birçok çalışan mevkisini, gücünü hatta işini kaybetmekten korkar. Onların endişeleri eşlerine ve çocuklarına da yansiyacak, hatta onların da problemi haline gelecektir.²⁵⁷ Belirsizliğe karşı gösterilen tepki sıklıkla saldırganlıktır. Çalışanlar çaresizlik, itibarsızlık, güçsüzlük ve değersizlik hislerine kapılabilirler ve karar vericilere ve satın alınan kuruma sertlik, kızgınlık ve öfke ile karşılık verebilirler. Ayrıca çalışanlar satınalma sürecinde iş arkadaşlarını ve sosyal ağlarını kaybetme ihtimalinden dolayı ayrılık endişesi de taşıyabilirler.²⁵⁸

Bu duygular, aile hayatına da sıçrayabilir ve hayal kırıklığına, depresyona ve çalışanın bir umursamazlığa gömülmesine yol açabilir.²⁵⁹ Bu duygusal tepkilerin büyüklüğü, bireysel düzeyde kişinin satınalmayı önemli değerlere meydan okuma olarak algılama derecesine göre değişir.

Çoğu durumda, satın alınan şirket satın alınan “daha zayıf” şirketten daha iyi iş yaptığını düşünür. Bu yüzden stratejilerini, prosedürlerini ve ürünlerini satın alınan

²⁵⁵ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, **Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures**, Butterworth-Heinemann, Oxford, 2000, s.1-29

²⁵⁶ Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Harry Yortis, Shay Proper, Francois Jobin, a.g.e., s.649-661

²⁵⁷ Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Barbara T. Shapiro, Pierre Belisle, Eugene Hoeven, “Anatomy of a Merger: Behavior of Organizational Factors and Processes Throughout the Pre-During-Post-Stages (part 2)”, **Management Decision**, Vol. 38, No. 10, 2000, s.674-684

Sue Cartwright, Cary L. Cooper, **Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures**, Oxford: Butterworth- Heineman, 2.Baskı, 1996, s.1-2

²⁵⁸ Rudolf R. Sinkovics, Stefan Zagelmeyer, Verena Kusstatscher, a.g.e., s.27-47

²⁵⁹ Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Harry Yortis, Shay Proper, Francois Jobin, a.g.e., s.649-661

şirkete empoze eder. Bunu kabul etmek zorunda olan insanlar da kendilerini başarısız hisseder ve saldırganlık ya da hüsrân gibi duygusal tepkiler verirler. Bu durum yönetici pozisyonunda çalışanlar için de şu şekilde gerçekleşir: sinerji yakalamak için yeni iş arkadaşlarıyla tanışır ve bu sırada kendilerini kimin daha iyi ürünler ortaya koyduğunu, kimin daha etkili süreçler kullandığını ya da kimin daha etkili çalıştığını ve böylece daha “başarılı” olduğunu belirlemek zorunda hissederler. Pozisyonlar, ayrıcalıklar ve projeler uğruna yaptıkları içsel yarış; kıskançlık, güvensizlik ve kuşku duygularına yol açar. Bu çalkantılı durumları ve insanların hassasiyetini düşündüğümüzde, objektif ölçme ve değerlendirme yapmak zordur. “Daha zayıf” şirketin çalışanları, sıklıkla, yorgunluk hissinden ve “başarısız” olarak yargılanmaktan utanırlar ve hayal kırıklığına uğrarlar. Yöneticilerin satınalma sürecinde çalışanları ile daha az iletişim kurdukları da dikkate alındığında, bu kuşku ve güvensizlikleri artar.²⁶⁰

Çalışma arkadaşları ilk işsiz bırakıldıklarında ve şirketten ayrıldıklarında geride kalanlar büyük üzüntü yaşar, sıklıkla ayrılan çalışma arkadaşları için üzülür ve suçluluk hissederler. Appelbaum ve çalışma arkadaşları bunu “Geride Kalanlar Sendromu” olarak tanımlamışlardır.²⁶¹ Bu duygular daha sonra karar vericilere karşı kızgınlık ve saldırganlık hissine de dönüşebilir.

Bazıları satınalma olayını yakın bir arkadaş ya da akrabanın ölümü üzerine deneyimlenen kaybetme duygusuna ya da bir çocuğun annesinden ayrıldığında yaşadığı endişeye benzetmişlerdir²⁶²:

Annesine bağlı küçük bir çocuk ne zaman annesinden ayrılrsa endişelenir ve bu çocuk yeni bir ortama yerleştirilirse endişesi muhtemelen daha da artacaktır. Bu durumda çocuğun davranışları belirli bir düzeni izleyecektir; önce şiddetle itiraz edecek ve annesini geri kazanmak için elinden geleni yapacaktır. Daha sonra annesinin geri geleceğine dair umudunu kaybetmiş gibi görünür fakat yine de zihni hala annesi ile meşguldür. Son olarak, çocuk ilgisini kaybetmiş gibi görünür ve annesinden duygu bakımından bağımsız hale gelir... Çocuk gibi, satınalma süreci

²⁶⁰ Rudolf R. Sinkovics, Stefan Zagelmeyer, Verena Kusstatscher, a.g.e., s.27-47

²⁶¹ Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Harry Yortis, Shay Proper, Francois Jobin, a.g.e., s.649-661

²⁶² David M. Schweiger, John M. Ivancevich, Frank R. Power, “Executive Actions for Managing Human Resources Before and After Acquisition”, **Academy of Management Executive**, Vol.1, No.2, 1987, s.127-138

Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.38-42

içerisindeki birçok çalışan da güçlü bağlantılar yıkıldığında ya da değiştiğinde kuvvetli bir kaybetme duygusu yaşarlar.

Mirvis'e göre çalışan tepkilerinin 4 aşamadan geçmesi beklenir²⁶³:

1. Aşama – İnanmama ve İnkâr: Tipik olarak, bireyin ilk tepkisi “şok”tur. Kişi dolaşan dedikodulara ya da teklifin duyurulmasına rağmen satınalmanın gerçekleşeceğini inkâr edebilir. Hatta anlaşma resmi olarak imzalandığında bile, birey kendini hiçbir şeyin değişmeyeceğine ikna etmeye çalışır. Sıklıkla, mevcut kurum lideri; kurulu şirket kimliği ve kültürünü korumak için başarıyla savaştıkları bir statüko şampiyonu olarak tanımlanır.

2. Aşama - Öfke ve kızgınlık sonucunda hiddet: Durumun gerçekliği belirginleştikçe şok ve inanmama duygularının yerini sorumlu tutulan kişilere karşı hiddet ve kızgınlık alır. Örneğin; eski yönetime, yeni hissedara, ekonomik duruma karşı vb.

3. Aşama – Hiddet ile başlayan ve depresyon ile sonuçlanan duygusal pazarlık: Bireyin meslek geleceği hakkındaki korku ve belirsizlik arttıkça, bu hiddet çoğu kez içe doğru yönelir. Birey bu olayı öngöremediği için kendine kızgın hale gelir ve şirkete olan bağlılığına ve sadakatine içerler. Genellikle birey giderek geçmişe özlem duyar ve mevcut uzmanlık becerilerinin/alanlarının yeni şirkete aktarılamayacağından endişe duymaya başlar. Bu duygular daha sonra yatışarak yerini depresyona bırakır.

4. Aşama – Kabullenme: Son olarak, birey olan bitenin geçmişte kaldığını fark etmeye başlar ve yeni durumla yüzleşmek zorunda olduğunu kabul eder. Yeni durumu inkâr etmek ya da yeni duruma direnmek çabasının yararsız ve verimsiz olduğunu kabullenene kadar olumlu bir yaklaşım gelişmeye başlamayacaktır. 1. 2. ve 3. aşamaya takılmak kaygı ve verimsiz davranışlar ile sonuçlanabilir ya da çalışanın kurumdaki ayrılmasına sebep olabilir. Benzer şekilde, kabullenme tam olarak yeni bir kurumsal bağlılığa işaret etmese de davranışsal uysallığa işaret edebilir.

Hunsaker ve Coombs da, satınalmaya karşı duygusal tepkilere yönelik olarak temelde Mirvis'in çalışmasına benzer bir model tasarlamışlardır. Bu modelde

²⁶³ Philip H. Mirvis, a.g.e., s.65-84

Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.38-42

satınalmaya karşı duygusal tepkiler birbirini izleyen dokuz aşamadan oluşmaktadır²⁶⁴.

Tablo 3 : Satınalmaya Karşı Duygusal Tepkiler

Aşama	Satınalmaya karşı duygusal tepkiler
İnkâr	'Olmayacak' sendromu
Korku	'Ne zaman olacak?' 'Bana ne olacak?'
Hiddet	'Her şey satıldı' sorumlu tutulan kişiye karşı kızgınlık
Üzüntü	Geçmiş için yas tutma ve kederlenme
Kabullenme	Tepkilerin yararsız olduğunun farkına varma – olumlu yaklaşım gelişmeye başlıyor
Yatışma	Gidişat beklendiğinden daha iyi
İlgi	Güvenlik hissinin artması
Hoşlanma	Yeni fırsatların farkına varma
Beğenme	'İşler yoluna giriyor'

Kaynak: Mel Fugate, Angelo J. Kinicki, Christine L. Scheck, "Coping with an Organizational Merger Over Four Stages", *Personnel Psychology*, Vol. 55, No. 4, 2002, s.905-928

Çalışanların kendilerini şirketleri ile özdeşleştirmeleri ve kurumsal bağlılıkları bu kadar büyük bir olaydan sonra muhtemelen değişecektir.²⁶⁵ Bu olay ile ilişkili olan duygusal karmaşa, sıklıkla, motivasyonun düşmesine, iş memnuniyetinin azalmasına, şirkete duyulan bağlılığın azalmasına yol açar.

²⁶⁴ Mel Fugate, Angelo J. Kinicki, Christine L. Scheck, "Coping with an Organizational Merger Over Four Stages", *Personnel Psychology*, Vol. 55, No. 4, 2002, s.905-928

Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.37

²⁶⁵ Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Barbara T. Shapiro, Pierre Belisle, Eugene Hoeven, a.g.e., s.674-684

Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Harry Yortis, Shay Proper, Francois Jobin, a.g.e., s.649-661

Teresa Joyce Covin, Kevin W. Sighler, Thomas A. Kolenko, R. Keith Tudor, "An Investigation of Post-acquisition Satisfaction with the Merger", *The Journal of Applied Behavioral Science*, Vol. 32, No. 2, June 1996, s.125-142

Genellikle bu tarz durumlarda çalışanlar duygularını, yaptıkları işi en aza indirme ve kurallara bağlı kalarak işi yavaşlatma şeklinde de dışa vurulabilir.²⁶⁶ Diğer bir mesele de çalışanların piyasadaki alternatif işlere bakmaya başlayacak olmalarıdır. Yüksek vasıflı çalışanlar bu belirsizliklerle dolu ve yorucu ortamı gönüllü olarak terkedip diğer şirketlerin tekliflerini kabul etmeye başlayacaklardır. Bazı durumlarda, bu; işten çıkarmaların yanında çalışanların toplu olarak ayrılmasına da yol açabilir.²⁶⁷ Bu zorlayıcı olaylarla başedebilmek için, insanlar konuşmaya dedikodu yapmaya ve birbirlerini işten uzaklaştırmaya çalışırlar. Bu özellikle yönetimden gelen bilgiler net değilse ya da verilen bu bilgilerin yetersiz olduğu düşünülüyorsa olur. Dedikodular artar ve genellikle en kötü durum senaryoları konuşulur. Bu sırada da iş performansı bütünüyle düşer.²⁶⁸

Marks'a göre; böyle bir atmosferde, güvensizlik ve şüphe sonucu genel ve teknik bilgiler bilinçli bir şekilde gizlenebilir, işbirliği zorlaşır ve iyi bir takım çalışması neredeyse imkânsız hale gelir. Çalışma arkadaşları bile bazen ortak değil de rakip olarak görülür. Şirket içinde ya da dışında, hem aynı hiyerarşik düzeydeki hem de farklı hiyerarşik düzeydeki insanların ilişkilerindeki tansiyonun arttığı gözlenebilir.²⁶⁹

Sinkovics ve çalışma arkadaşlarına göre; nispeten daha iyi hazırlanılmış bir satınalmada bile hem yöneticiler hem çalışanlar, yüksek derecede belirsizlik, iş yükünün artması ve yüksek başarı beklentisi sebebiyle aşırı derecede stres yaşarlar. Yaşanan stres nedeniyle yaşanan sağlık problemleri satınalmanın olası sonuçlarındandır.²⁷⁰ Siu, Cooper ve Donald idari müdürlerin bu olaylardan özellikle etkilendiklerini belirtmektedir.²⁷¹

Satınalmaların çalışanlar üzerindeki etkilerini incelemek isteyen Schweiger ve DeNisi, Fortune 500 şirketlerinden bir tanesinin satınaldığı diğer bir Fortune 500 şirketindeki çalışanlarla uzun süreli bir saha çalışması gerçekleştirmiştir. Çalışma,

²⁶⁶ Steven H. Appelbaum, Joy Gandell, Barbara T. Shapiro, Pierre Belisle, Eugene Hoeven, a.g.e., s.674-684

²⁶⁷ Dimitris Bourantas, Irene I. Nicandrou, a.g.e., s.73-91

²⁶⁸ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., 1990, s.65-76

Sue Cartwright and Cary L. Cooper, **Mergers and Acquisitions : The Human Factor**, Butterworth-Heinemann Publishing, Oxford, 1992, s.4-5

²⁶⁹ Mitchell Lee Marks, a.g.e., 1997, s.267-279

²⁷⁰ Rudolf R. Sinkovics, Stefan Zagelmeyer, Verena Kusstatscher, a.g.e., s.27-47

²⁷¹ Oi-Ling Siu, Cary L. Cooper, Ian Donald, "Occupational Stress, Job Satisfaction and Mental Health Among Employees of an Acquired TV Company in Hong Kong", **Stress Medicine**, Vol. 13, No. 2, 1997, s.99-107

satınalma zamanı civarında, farklı zamanlarda her iki şirkette çalışanlar üzerinde gerçekleştirilmiş ve diğer değişkenlerin yanında; algılanan belirsizlik, stres, iş tatmini, örgüte bağlılık, işten ayrılma niyeti, performans ve işgücü devri ölçülmüştür. Araştırmacılar, satınalma duyurusunun 10 gün ardından şirketlerden birinde, satınalma nedeniyle gerçekleşecek ve çalışanları doğrudan etkileyen organizasyonel değişikliklerle ilgili çalışanları anında ve resmi olarak bilgilendirme esasına dayalı bir iletişim programı duyurmuşlardır. Şirketlerden diğerinde herhangi bir iletişim programı uygulanmamış ve çalışanlara değişikliklerle ilgili herhangi bir resmi açıklama yapılmamıştır.

Araştırmacılar, resmi duyuruların yapıldığı şirketteki çalışanların davranışlarında farklılık olup olmadığını test etmek istemişler ve istenilen değişkenleri ölçebilmek için çalışanlara iletişim programının duyurulmasından üç gün önce ve duyurudan üç ay sonra anket uygulamışlardır.

Schweiger ve DeNisi araştırma sonucunda; satınalmanın her iki şirkette de çalışanlar için belirsizlik ve stresi arttırdığını belirtmişlerdir. Aynı zamanda; iş tatmini ve şirkete bağlılığın azaldığını ve işten ayrılma niyetinin arttığını belirtmişlerdir. Araştırmanın önemli sonuçlarından biri de; iletişim programı uygulanan şirketteki çalışanların stresinin daha düşük olduğudur. Diğer taraftan çalışmanın kısa süreli olarak gerçekleştirilmesi nedeniyle araştırmacılar satınalmanın işgücü devri ve şirket performansı ile ilişkisi hakkında herhangi bir sonuca varamamışlardır.

Satınalmalara karşı duygusal tepkiler konusunda Schweiger ve DeNisi'nin gerçekleştirdiği gibi deneysel araştırmalar olmasa da, tepkinin kuvvetinin çalışanın hizmet süresinin uzunluğu ve önceki kuruma bağlılık ve sadakatinin derecesi ile ilişkili olabileceği düşünülmektedir. Diğer taraftan; satınalma işlemi, şirket çalışanları için belirli bir zaman şok edici olsa da; satınalma işleminin nasıl sunulduğu, önerilen yol ve gelecekteki değişimin netliği ve bu değişimin kabul edilebilirliği büyük önem taşır.²⁷²

Sonuç olarak; çalışan satınalmayı; tehdit olarak, kişisel fırsat olarak, gelecekteki iş hayatını biraz etkileyecek ya da hiç etkilemeyecek bir olay olarak

²⁷² Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.38-42

görebilir. Fakat; en nihayetinde bu durum, neredeyse herkes tarafından başlı başına çok önemli bir olay olarak görülmektedir.²⁷³

1.9. TÜRKİYE’DE ŞİRKET SATINALMALARI

Satınalmalar, bir ekonominin sağlıklı işleyebilmesi için olmazsa olmazlardan birisidir ve küreselleşme olgusu ile daha da önem kazanmıştır çünkü satınalmalar yoluyla ekonomi yeniden yapılanmakta ve daha yüksek bir dinamizm kazanmaktadır. Özellikle de kriz dönemlerinde, krizin en az hasarla atlatılması açısından satınalmalar önemli bir işlev üstlenmektedir. Türkkan’a göre satınalmalar yoluyla²⁷⁴:

- *Ulusal boyuttaki firmaların küresel boyutta faaliyet yapabilmesi sağlanmaktadır.*
- *Orta boy firmaların araştırma ve geliştirme faaliyetlerini geliştirebilecekleri bir boyut kazanması imkanı getirilmektedir. Ayrıca bilgi ve teknoloji birikiminin işletmeler arasında tam olarak transferi imkanı yaratılmaktadır.*
- *Yönetim zafiyeti yaşayan firmaların batması engellenmekte ve hayatını sürdürmesi veya daha etkin bir biçimde varlığını koruması mümkün kılınmaktadır.*
- *Küçük ve orta boy firmaların ölçek ve kapsam ekonomilerinden yararlanmaları ve maliyetlerini aşağıya çekebilmeleri mümkün olmaktadır.*
- *Kriz dönemlerinde zor duruma düşen firmaların yeniden ekonomiye kazandırılması imkanı yaratılmaktadır.*

Türkiye’de özellikle 1980 sonrası dönemde ticaretin serbestleşmesi ve sınırların kalkması, ardından da 1996’da Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği anlaşmasına gidilmesi ile ulusal pazar dünya pazarı haline gelmiş ve satınalma faaliyetlerinde artışa neden olmuştur. Özellikle Gümrük Birliği sonrasında uluslararası ekonomiye giderek daha fazla entegre olan Türk ekonomisinin büyüme isteği ortaya çıkmış ve Türk firmaları ile yabancı firmalar ve Türkiye’deki yabancı

²⁷³ Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.38-42

²⁷⁴ Erdal Türkkan, **Nasıl Bir Rekabet Vizyonu**, Rekabet Kurumu, Yayın No:217, Ankara, 2009, s.55-78

firmalarla yabancı işletmeler arasındaki satınalmaların artmasına neden olmuştur. Dolayısıyla Türk işletmeleri Gümrük Birliği sonrasında artan rekabet karşısında uluslararası piyasalarda etkin olarak yer almak, pazarlama ve rekabet gücünü arttırmak, finansman ihtiyacını gidermek, ölçek ekonomilerinden ve teknolojik yeniliklerden yararlanmak ve yenilikler geliştirmek, kapasite kullanım oranlarını arttırmak, üretim hattını genişletmek, daha kaliteli üretim imkanlarına kavuşmak, yönetimde etkinliği yakalamak, ihracat şansını arttırmak, dış piyasasındaki rekabetin getireceği riski paylaşmak gibi nedenlerle yabancı ülke işletmeleri ile satınalma işlemlerine yönelmişlerdir.²⁷⁵ Artan yoğun rekabet ve iç piyasaya giren yabancı firmalarla rekabet edebilmek için Türk işletmelerinin yine Türk rakiplerini satınması da görülmektedir.

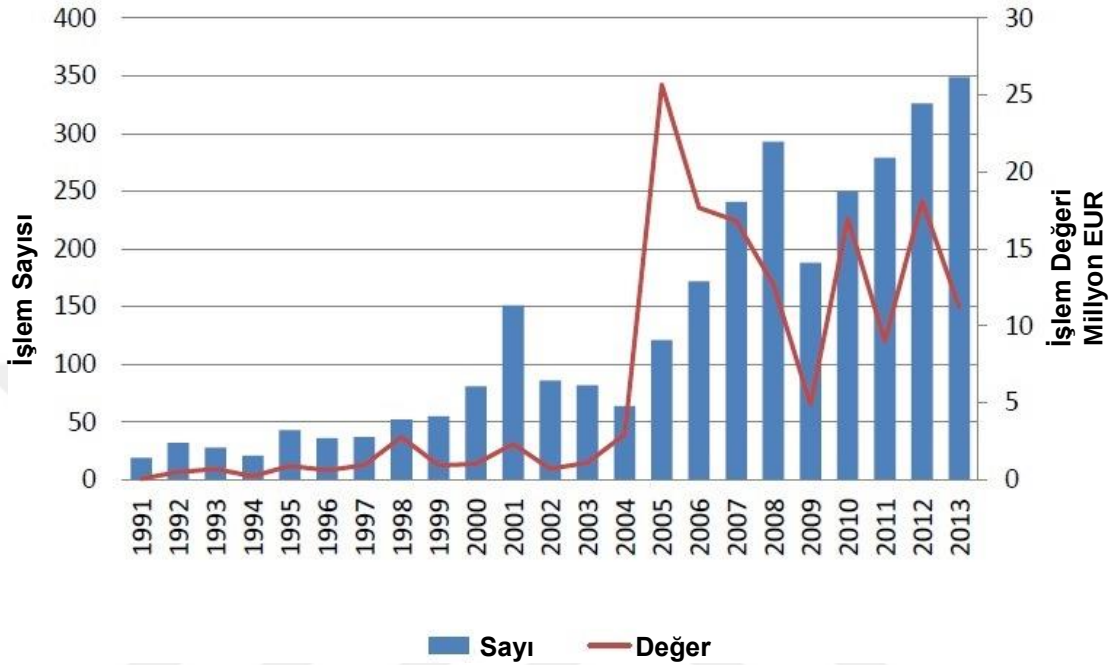
Akdoğu, çoğunluğu Thomson One Banker verilerinden yola çıkarak, 1988-2008 yılları arasında Türkiye’de gerçekleşen tüm işlemleri dahil edip satınalmaların tarihi gelişimine bakmış ve Türkiye’de iki önemli dalga olduğunu göstermiştir.²⁷⁶ Bunlardan birincisi 2000-2001 yılları arasında ‘yerli alıcı firma dalgası’, ikincisi ise 2005-2008 yılları arasında bir ‘yabancı alıcı firma dalgası’dır. Akdoğu, ayrıca 2005-2008 yılları arasında gerçekleşen satınalmaların hem sayı hem de işlem değeri olarak bu 20 yıllık dönem içerisindeki en önemli dalga olduğunu ve diğer dönemlere göre yatırım değeri açısından büyük bir farklılık gösterdiğini vurgulamıştır.²⁷⁷

²⁷⁵ Sevilay Sarıca, “ABD, AB ve Türkiye’nin Firma Birleşmelerine Yaklaşımı”, **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Bahar 2008, Cilt:4, Yıl:4, Sayı:1, s.66

²⁷⁶ Thomson One Banker veritabanı, <http://banker.thomsonib.com/>

²⁷⁷ Evrim Akdoğu, “Türkiye’de 1988-2008 Dönemindeki Firma Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları ve Genel Tablo”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 2011, s.137-152

Şekil 4 : Türkiye’de açıklanan Birleşme ve Satınalmalar, 1991-2013



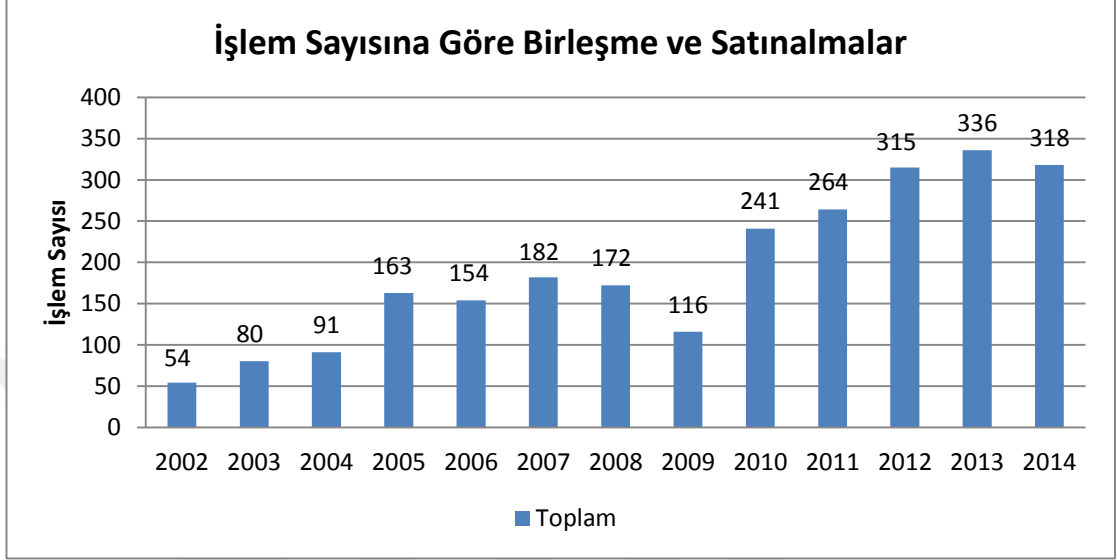
Kaynak: Thomson Financial, Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) analysis, Çevrimiçi: <http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>, Erişim Tarihi: 15 Şubat 2015

Akdoğu; 2001 sonrası oluşan satınalmaları işletmelerin kriz sonrası toparlanma çabalarına bağlamakta, bu dönemde yaşanan satınalma dalgasını işletmelerin maruz kaldığı negatif şok sonrası hayatta kalma çabaları olarak değerlendirmektedir. Bunun aksine 2005-2008 yılları arasında yaşanan satınalma dalgasını ise pozitif bir şok sonrası işletmelerin yeni fırsatlardan yararlanma çabası olarak yorumlamaktadır.²⁷⁸

Ernst&Young şirketinin “Birleşme ve Satınalma İşlemleri Raporları”ndan derlenen 2002-2014 yılları arasındaki toplam işlem sayısına bakıldığında şekil 5’te de görüleceği üzere; 2005-2008 yılları arasında Akdoğu’nun da belirttiği üzere bir satınalma dalgası gözlenmektedir.

²⁷⁸ Evrim Akdoğu, a.g.e., s.137-152

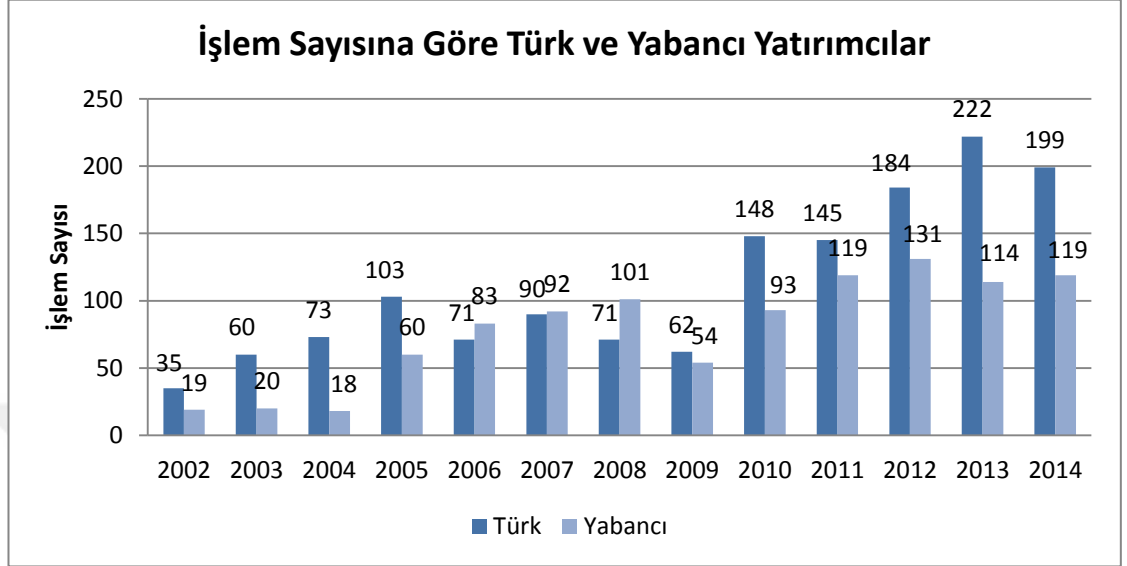
Şekil 5 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Sayısı (2002-2014)



Kaynak: Ernst&Young, Birleşme ve Satınalma İşlemleri Raporları

Yine Ernst&Young şirketinin “Birleşme ve Satınalma İşlemleri Raporları”ndan derlenen 2002-2014 yılları arasındaki yatırımcı bazındaki işlem sayıları ve işlem değerleri (değeri açıklanmış işlemler dikkate alınmıştır) değerlendirildiğinde, şekil 6 ve şekil 7’den de görüleceği üzere; 2005-2008 yılları arasında Akdoğu’nun da belirttiği üzere bir bir ‘yabancı alıcı firma dalgası’ gözlenmektedir.

Şekil 6 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Sayısına göre Yatırımcılar (2002-2014)



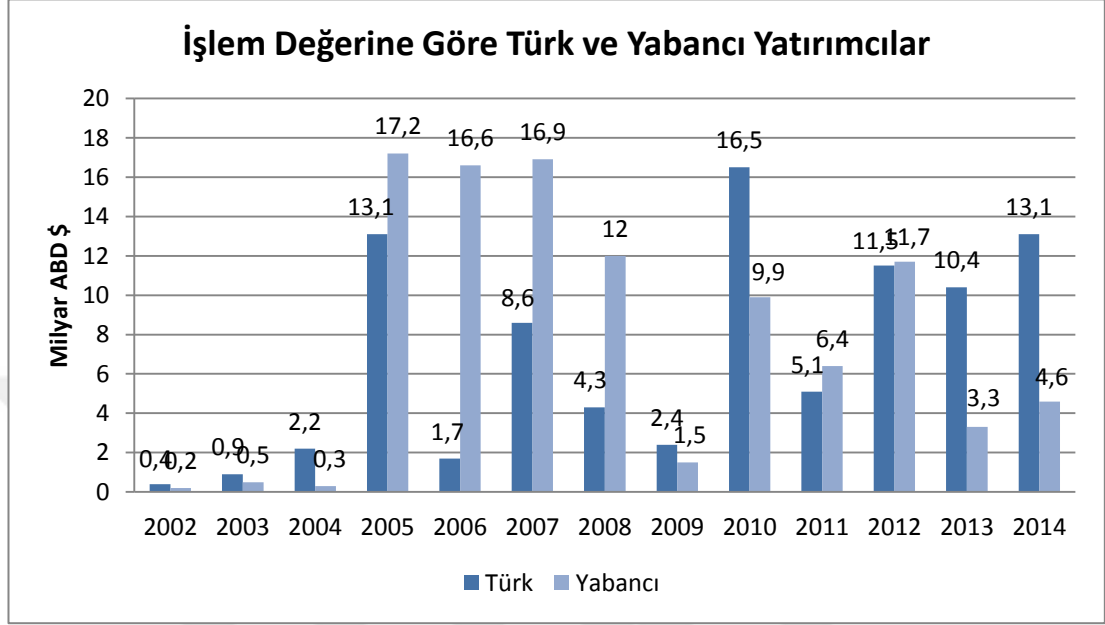
Kaynak: Ernst&Young, Birleşme ve Satınalma İşlemleri Raporları

Tablo 4 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Sayısına göre Yatırımcılar (2002-2014)

Yıl	Türk	Yabancı	Toplam İşlem Sayısı
2002	35	19	54
2003	60	20	80
2004	73	18	91
2005	103	60	163
2006	71	83	154
2007	90	92	182
2008	71	101	172
2009	62	54	116
2010	148	93	241
2011	145	119	264
2012	184	131	315
2013	222	114	336
2014	199	119	318
TOPLAM	1.463	1.023	2.486

Kaynak: Ernst&Young, Birleşme ve Satınalma İşlemleri Raporları

**Şekil 7 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Değerine göre Yatırımcılar
(2002-2014)**



Kaynak: Ernst&Young, Birleşme ve Satınalma İşlemleri Raporları

**Tablo 5 : Şirket Birleşme ve Satınalma İşlem Değerine göre Yatırımcılar
(2002-2014)**

Yıl	Türk	Yabancı	Toplam Milyar \$
2002	0,4	0,2	0,6
2003	0,9	0,5	1,4
2004	2,2	0,3	2,5
2005	13,1	17,2	30,3
2006	1,7	16,6	18,3
2007	8,6	16,9	25,5
2008	4,3	12	16,3
2009	2,4	1,5	3,9
2010	16,5	9,9	26,4
2011	5,1	6,4	11,5
2012	11,5	11,7	23,2
2013	10,4	3,3	13,7
2014	13,1	4,6	17,7
TOPLAM	90,2	101,1	191,3

Kaynak: Ernst&Young, Birleşme ve Satınalma İşlemleri Raporları

Dünyanın birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkesinde, global ekonomik krizin etkilerinden kurtulma sinyallerinin gözlemlendiği ve büyüme oranlarında nispeten olumlu gelişmelerin yaşandığı 2014 yılında, Türkiye’de satınalma işlemleri değerinde artış, işlem adedinde ise sınırlı düşüş yaşandığı gözlenmiştir. 2010 yılında hareketlenen satınalma faaliyetleri, 2011 yılında işlem adedi bazında artışını sürdürmüş fakat işlem değeri olarak 2009 yılından sonra son 6 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. 2012 yılında, hem işlem adedi hem de işlem değerinde bir önceki yıla göre önemli bir artış gerçekleşirken, 2013 yılında işlem adedinde yeni bir rekor yaşandığı, işlem değerinin ise 2012’ye göre düşük seviyelerde gerçekleştiği gözlenmektedir. 2014 yılında ise işlem değerinin bir önceki yıla göre artış gösterdiği, işlem adedinin ise 2013 yılının gerisinde kaldığı görülüyor.

Yatırımcı profiline bakıldığında, yerli yatırımcıların 13,1 milyar ABD doları işlem değeriyle yabancı yatırımcıları (4,6 milyar ABD doları) önemli ölçüde geride bıraktığı gözlenmektedir. İşlem adedinde ise, Türk yatırımcıların son yıllardaki ağırlığını koruyarak 2014 yılında gerçekleştirdikleri 199 adet işlem ile yabancı yatırımcılardan (119 işlem) önemli sayıda daha fazla işlem gerçekleştirdikleri görülmektedir.

2011 ve 2012 yıllarında işlem değerindeki payını 2008 global krizi öncesinde olduğu gibi %50’nin üzerine çıkaran yabancı yatırımcılar, 2013 yılında yerli yatırımcıların gerisinde kalmıştır. 2014 yılında ise benzer bir performans sergileyen yabancı yatırımcıların toplam işlem değerinin sadece %26’sını gerçekleştirerek yerli yatırımcıların önemli ölçüde gerisinde kaldığı gözlenmektedir.

İşlem adedinde ise yine benzer bir seyir gözlenmiş ve yabancı yatırımcılar son beş yılda olduğu gibi yerli yatırımcılardan daha az sayıda işlem gerçekleştirmiştir. Öte yandan 2014 yılında, yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği işlem sayısında 2013 yılına paralel bir seyir izlendiği gözlenmektedir.

İşlem değeri esas alındığında ise, 2012 yılındaki güçlü performansın ardından yabancı yatırımcıların işlem değerinin 2013 yılında önemli ölçüde düştüğü, 2014 yılında ise yabancı yatırımcıların işlem değerinde az da olsa toparlanma olduğu ve 4,6 milyar ABD doları seviyesine yükseldiği görülmektedir.

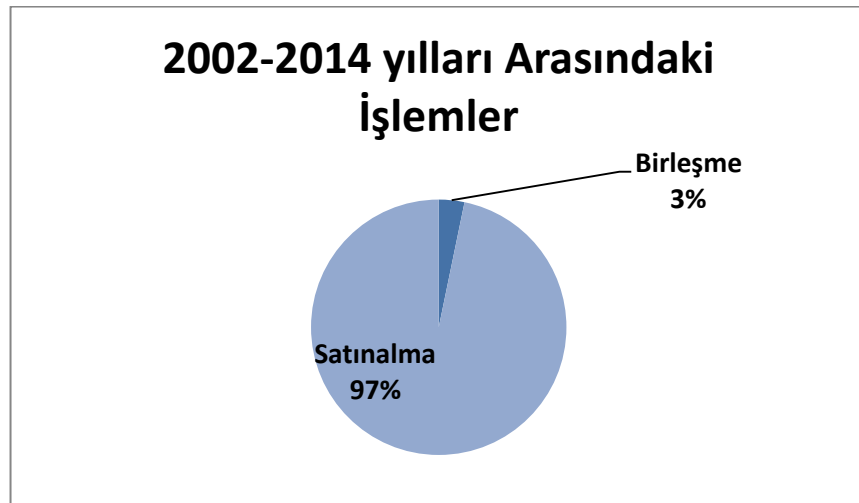
Aşağıdaki tablo ve grafik, Rekabet Kurumu’nun yayınladığı faaliyet raporlarından derlenerek hazırlanmıştır.

Tablo 6 : Türkiye’de Şirket Birleşme ve Satınalma Rakamları

	Birleşme	%	Satınalma	%	TOPLAM
2002	14	14%	83	86%	97
2003	7	8%	76	92%	83
2004	7	7%	88	93%	95
2005	5	4%	122	96%	127
2006	4	3%	138	97%	142
2007	6	3%	193	97%	199
2008	3	1%	208	99%	211
2009	4	3%	128	97%	132
2010	3	1%	202	99%	205
2011	3	2%	168	98%	171
2012	1	1%	190	99%	191
2013	1	1%	125	99%	126
2014	4	3%	130	97%	134
Toplam	62	3%	1.851	97%	1.913

Kaynak: Rekabet Kurumu Faaliyet Raporları

Şekil 8 : Türkiye’de 2002-2014 yılları Arasındaki İşlemler



Kaynak: Rekabet Kurumu Faaliyet Raporları

Görüleceği üzere 2002-2014 yılları arasında kuruma başvurarak birleşme ya da satınalma gerçekleştiren işletmelerin toplam sayısı 1913’tür ve bu işlemlerin sadece %3’ü yani 62 adedi birleşmedir. %97’si satınalma işlemidir.

2. BÖLÜM

SATINALMALARDA İNSAN SERMAYESİNİN ELDE TUTULMASI (RETENTION)

2.1 İNSAN SERMAYESİ

Sürekli değişen günümüz ekonomisinde işletmelerin, diğer işletmelerle dünya çapında yarışmaları gerekmektedir çünkü; günümüzün global ekonomi çevresi çok değişmiş ve değişmeye de devam etmektedir. Globalleşme, teknolojik yenilikler ve artan rekabet işletmeler üzerinde baskı yaratmakta ve rekabet güçlerini koruma ihtiyaçları daha da elzem hale gelmektedir.²⁷⁹ Bu süreçte de, işletmelerin yetenekli çalışanlara sahip olup onları elde tutmaları çok önemlidir, çünkü çalışanların bilgi ve yetenekleri işletmenin rekabet kabiliyetinin temelini oluşturur.²⁸⁰

Günümüzde teknolojik ve fiziksel kaynakların elde edilmesi ya da taklit edilmesi kolay hale gelmesi sebebiyle işletmeleri birbirinden ayıran ve fark yaratan faktör, o işletmenin insan kaynakları olarak ön plana çıkmaktadır.

Gelecek odaklı ve stratejik politikaları olan işletmeler bu sorunun farkında olabilir ve bunu çözmek için harekete geçmiş olabilir. Örneğin; sağladıkları mal veya hizmetlerin kalitesini ve miktarını, aynı zamanda işletmenin rekabet avantajını koruyabilen yetenekli çalışanları bulmak, seçmek, geliştirmek ve elde tutmak için çeşitli uygulamalar geliştirebilirler.

İşletmeler, yaşanan nüfusun oransal olarak artışı nedeniyle bundan sonra “en iyi” çalışanlar için global bir yarışın olacağını beklemektedir.²⁸¹ Ve bu “yarış”ın en şiddetli olarak CEO (Chief Executive Officers) arayışlarında yaşanması

²⁷⁹ Ronald J. Burke, Eddy Ng, “The Changing Nature of Work and Organizations: Implications for Human Resource Management”, **Human Resource Management Review**, Vol. 16, 2006, s.86

²⁸⁰ Jean-Marie Hiltrop, “The Quest for the Best: Human Resource Practices to Attract and Retain Talent”, **European Management Journal**, 1999, Vol. 17, No. 4, s.422-423

²⁸¹ Michael G. Harvey, R. Glenn Richey, “Global Supply Chain Management-The Selection of Globally Competent Managers”, **Journal of International Management**, Vol. 7, 2001, s.105

beklenmektedir, çünkü CEO'lar bazıları tarafından bir işletmenin en önemli varlığı olarak kabul edilir.

'En iyi' çalışanlar için artan küresel rekabet, birçok gelişmiş ekonomide yaşanan nüfusun artışı ve yeni işgücü açığının getirdiği bir sonuçtur. Bu da işletmelerin rekabet avantajlarını koruyabilmeleri için mevcut insan sermayesinin onlar için çalışmaya devam etmelerini sağlamaları gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Diğer taraftan; birçok ve belki de gittikçe artan sayıda çalışan sadece bir işletme bünyesinde kalıp geleneksel bir kariyer istememektedir.²⁸² Aynı zamanda daha az sadık ve eski çalışanlara göre daha fırsatçılar.²⁸³

Belçika'da büyük bir insan kaynakları şirketi olan SDWorx'un 2007 yılında açıkladığı Belçika genelindeki çalışan devir hızı yaklaşık %17.46'dır. 25 yaş altındaki çalışanlar için bu oran %39'dur. Bu istatistikten de görüleceği üzere; "yeni" jenerasyon çalışanlar aynı işletmede yıllarca kalmamaktadır. Geleneksel bir kariyere sahip değiller ve böyle bir kariyer istememektedirler. Aynı şirketlerde çalıştıkları iş arkadaşlarına göre farklı şirketlerde kariyer yapma şansları da daha yüksektir. Bu durum da işletmelerin artık yetenekli çalışanlarını korumak için çabalarını arttırmaları gerektiğini gösterir. Bu çalışanları kaybetmek, işletmenin yatırımını kaybetmesi ile eşdeğerdir ve yeni bir çalışanın işe alınıp eğitilmesini gerektirir. Dahası; yetenekli çalışanlar işten ayrılırken kendileri ile birlikte teknik bilgileri (know-how) de götürürler ki; bu işletme için rakiplerine gizli bilgilerini kaptırma açısından da risklidir.²⁸⁴

Lewis and Sequeira'ya göre; mevcut rekabetçi iş pazarında, işletmeler için "insan sermayesini elde tutma" konusu bir endişe haline gelmiştir. Çalışanların işletmede en uzun süre veya bir proje tamamlanıncaya kadar kalmaları için teşvik edildikleri bir süreçtir. "Elde tutma" aynı zamanda mevcut insan sermayesini elde tutmak için işverenler tarafından gösterilen çaba için kullanılan bir yönetim terimidir.²⁸⁵

²⁸² Ronald J. Burke, Eddy Ng, a.g.e., s.89

²⁸³ Ronald J. Burke, Eddy Ng, a.g.e., s.89

Jean-Marie Hiltrop, a.g.e., s.422

²⁸⁴ Eva Kyndt, Filip Dochy, Maya Michielsen, Bastiaan Moeyaert, "Employee Retention: Organisational and Personal Perspectives", **Vocations and Learning**, Vol. 2, No. 3, 2009, s.195-215

²⁸⁵ Andrea Lewis, A. H. Sequeira, "Effectiveness of Employee Retention Strategies in Industry", **Academic Research of National Institute of Technology Karnataka**, India, 2012, Çevrimiçi: <http://ssrn.com/abstract=2167719>, Erişim Tarihi: 6 Ağustos 2014, s.1-2

Rothwell, “insan sermayesini elde tutma”yı kısaca istikrarlı bir işgücü koruma yeteneği olarak tanımlar. Çalışanların işgücünden çıkmalarını ifade eden devir hızının tersidir. Elde tutma önemlidir çünkü çalışan devri pahalıdır. Çalışan devri nedeniyle; saatli çalışan bir kişinin yıllık ücretinin %150’si, bir yöneticinin ise yıllık ücretinin %200’ü oranında maliyetlerin arttığı tahmin edilmektedir.²⁸⁶

Eskiden çalışanlar, bir şirket tarafından istihdam edilip emekli olana kadar bu şirkette kalacaklarına inanıyorlardı. Bir iş görüşmesi yaparken de; uzun süre aynı şirkette çalışmış olmak bir avantaj olarak kabul edilirdi. Benzer şekilde, işverenler yaptıkları bir iş teklifinin, çalışanlarla uzun vadeli bir ilişki kurmak anlamına geldiğini varsayıyorlardı. Hatta düşük performans gösteren çalışanlar bile, güven ve güvenlik duygusunu geliştirmek amacıyla tolere edilirdi.

Bu yaklaşım artık geçerli değil. Rekabet ortamı arttıkça, örgütsel koşullar daha az istikrarlı olmaya başladı. İşverenler artık çalışanlarına uzun vadeli taahhütlerde bulunmuyorlar, çalışanlar da özellikle maaş, ünvan, gelişim fırsatları ve diğer faydalar konusunda kısa vadeli gelişmelerden daha çok tatmin oluyorlar. Çalışanlar yüksek performans gösterdiklerinde anında ödül bekliyor çünkü işverenlerin gelecekteki ödül ya da terfi vaatlerine güvenmiyorlar. Diğer taraftan işverenler de eğer anında ödüllendirilmezlerse, üstün performans gösterenlerin kalıcılığına inanmıyor.

2.1.1 İnsan Sermayesinin Tanımı

Küreselleşme, bilgiye dayalı ekonomi ve teknolojik evrim gibi son gelişmeler, birçok ülkeyi ve işletmeyi rekabet üstünlüğünü korumak için yeni yollar aramaya teşvik etmiştir. Diğer yandan; başarının büyük oranda, bireysel yetkinlik düzeyi daha yüksek olan insanlara bağlı olduğu da anlaşılmıştır. Günümüzde, insanlar değerli varlıklar olarak görülmekte ve bir insan sermayesi olarak farklarına varılabilmektedir.

Bir işletmenin insan sermayesi, orada çalışan ve işletmenin başarısının bağlı olduğu insanlardan oluşur. Bontis ve çalışma arkadaşları tarafından şu şekilde

²⁸⁶ William J. Rothwell, **Effective Succession Planning: Ensuring Leadership Continuity and Building Talent from Within**, AMACOM American Management Association, Fourth Edition, 2010, s.298-299

tanımlanmıştır²⁸⁷: “İnsan sermayesi organizasyondaki insan faktörünü temsil eder; organizasyona ayırt edici niteliğini kazandıran zekâ, beceri ve deneyimin kombinasyonudur. Organizasyonun insan öğeleri, öğrenme, değiştirme, yenileştirme ve uygun şekilde motive edilirse organizasyonun uzun süre yaşamasını sağlayabilecek olan yaratıcı gücü sağlama yeteneğine sahip olan öğeleridir.” İnsan sermayesi, bir organizasyonun birincil varlığı olarak görülebilir ve işletmeler hayatta kalmalarını ve büyümelerini sağlamak için bu varlığa yatırım yapmak ihtiyacındadırlar.²⁸⁸

Schultz, insan sermayesini insanların okul ve meslek eğitimi sırasında edindikleri bilgi ve beceri olarak tanımlamıştır ve ona göre bu sermaye getiri yaratan bilinçli yatırımın bir sonucudur.²⁸⁹

Psacharopoulos ve Woodhall, insan sermayesinin, ekonomik ve sosyal kalkınma için gerekli olan bilgi, beceri ve tutumları sağlamaya yönelik bireysel üretkenliği artıran hem örgün hem örgün olmayan okul ve meslek eğitimine yapılan yatırım olduğunu ifade etmektedir.²⁹⁰

Fitz-enz, insan sermayesinin daha modern bir tanımını önermektedir: işe getirilen zekâ, tatmin edici çalışma enerjisi, pozitif tutum, güvenilirlik ve adanmışlık, öğrenme yetisi, hayal gücü ve yaratıcılık. Bu tanım, denkleme adanmışlık, tutum, güvenilirlik ve hayal gücü gibi faktörleri de kattığından, insan sermayesinden yararlanmaya çalışan modern işletmelere daha uygundur ve bu faktörler günümüz ortamında başarı için kritik önemdedirler.²⁹¹

Schultz, insan sermayesinin, onu anlamamızda kritik önem taşıyan çeşitli özneliliklerini listelemiştir. Bunlar arasında:

(a) insan sermayesinin, ona sahip olan kişiden ayrılamayacağı,

²⁸⁷ Nick Bontis, Nicola C. Dragonetti, Kristine Jacobsen, Göran Roos, “The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available To Measure and Manage Intangible Resources”, **European Management Journal**, Vol. 17, No. 4, 1999, s.391

²⁸⁸ Michael Armstrong, **Strategic Human Resource Management-A Guide to Action**, Kogan Page Publishing, 4th Edition, USA, 2009, s.11

²⁸⁹ Theodore Schultz, “Investment in Human Capital”, **The American Economic Review**, Vol. 51, No. 1, March 1961, s.1-17

²⁹⁰ Elwood F. Holton III, Bogdan Yamkovenko, “Strategic Intellectual Capital Development: A Defining Paradigm for HRD?”, **Human Resource Development Review**, Vol. 7, 2008, s.272

²⁹¹ Elwood F. Holton III, Bogdan Yamkovenko, a.g.e., s.272

(b) insan sermayesine insanlara yatırım yaparak sahip olunacağı ve

(c) insan sermayesinin ekonomik kalkınmayla ilişkili olduğu

yer almaktadır. Bu özneliteler, insanlara yatırım yapmanın ve onların bilgi ve eğitim düzeylerini artırmanın önemini vurgulamaktadır.²⁹²

İnsan sermayesi entellektüel sermaye bileşenlerinden biridir. Bazı “insan sermayesi” tanımları şunlardır:

Tablo 7 : İnsan Sermayesi Tanımları

Kaynak	İnsan Sermayesi Tanımı
Smart, 1999	İnsan sermayesi, “bir kişinin veya grubun, bir organizasyon tarafından değer verilen davranışlar sergilemeye olan eğilimi”dir
Bontis, 2001	İnsan sermayesi, “bir organizasyonun çalışanlarının eldeki görevlerini yerine getirmek için sahip oldukları bireysel bilgi, beceri, yenilikçilik ve yeteneklerin kombinasyonudur. Ayrıca şirketin değerlerini, kültürünü ve felsefesini de içerir. İnsan sermayesinin sahibi işletme olamaz” şeklinde tanımlanır
Massie, 2001	İnsan sermayesi çoğu zaman “bir bireyin içinde saklı üreticilik kapasitesi” olarak tanımlanır
Chu et al., 2006	İnsan sermayesi terimi, “bir organizasyonun yönetici ve çalışanlarının bilgi, kıdem, mobilite oranı, beceri ve deneyimlerini” anlatır
Martinez-Torres, 2006	İnsan sermayesi, “her çalışanın sahip olduğu mesleki beceri, deneyim ve yenilikçilik gibi bireysel düzeydeki bilgidir”
Montequín et al., 2006	İnsan sermayesi, “bir organizasyonun çalışanlarının know-how (yöntem bilgisi) ve yetkinliklerinin değerini” anlatır
Bozbura & Beskese, 2007	İnsan sermayesi, “her çalışanın sahip olduğu bireysel düzeyde bilgidir”

²⁹² Elwood F. Holton III, Bogdan Yamkovenko, a.g.e., s.274

Joia, 2007	İnsan sermayesi, “organizasyonlardaki insanların beceri ve yeterliliklerine ilişkin bileşenlerdir”
Rudez & Mihalic, 2007	İnsan sermayesi, “bireylerde somutlaşan maddi olmayan varlıklarla” temsil edilir
Zula & Chermack, 2007	İnsan sermayesi, “insanların okul ve meslek eğitimleri yoluyla bir sermaye olarak edindikleri bilgi ve becerilerdir ve bu sermaye getiri sağlayan bilinçli bir yatırım ürünüdür”
Baker, 2008	İnsan sermayesinin “sahibi, bilgi işçisidir”
Ricceri, 2008	İnsan sermayesi, “çalışanların, işletmeden ayrılırken kendileriyle birlikte götürdükleri bilgidir. İnsanların bilgi, beceri, deneyim ve yeteneklerini içerir. Bu bilginin bir kısmı bireye özgüdür, bir kısmı ise genel bilgi olabilir. Örnek olarak yenilikçilik kapasitesi, yaratıcılık, know-how ve geçmiş deneyim, ekip çalışması kapasitesi, çalışan esnekliği, belirsizliklere karşı tolerans, motivasyon, tatmin düzeyi, öğrenme kapasitesi, bağlılık, meslek ve okul eğitimi sayılabilir”
Chen, 2009	İnsan sermayesi, bir organizasyonun, çalışanları tarafından temsil edildiği şekliyle bireysel bilgi stoğunu anlatır
Lim et al., 2010	İnsan sermayesi, “bir organizasyonun zenginliğini devam ettiren bireyler ve gruplar için kullanılabilir bilgi, beceri, yetenek ve üretkenlik stoğunu” anlatır. İnsan sermayesi, “bireylerin eldeki görevleri ve amaçları yerine getirmek için sahip oldukları bilgi, bilgelik, deneyim, beceri, sezgi, yenilikçilik ve yeteneklerin kombinasyonu olup değerleri, kültürü ve felsefeyi de içerir” İnsan sermayesi, “bireyin veya organizasyonun, insanların bilgisinden en iyi çözümleri çıkarma konusundaki toplu yeteneğidir ve her çalışanın müşterilere çözüm sağlamak için

	çinde mevcut olan yaratıcılık ve yenilikçiliği temsil eder”
Ramezan, 2011	İnsan sermayesi “insanların sahip olduğu, organizasyonun misyonu için yararlı olan ve değerlerle tutumları, yetenekleri ve yöntem bilgisini (know-how) içeren üstü kapalı ya da açık bilgiyi ve insanların o bilgiyi üretme yeteneğini” anlatır İnsan sermayesi, “çalışanların aklına gömülü bireysel bilgiyi gösterir” İnsan sermayesi, “çalışanın yeterliği, tutumu ve yaratıcılığının bir kombinasyonu” olarak tanımlanabilir

Kaynak: Mahdi Manzari, Mostafa Kazemi, Shamsoddin Nazemi, Alireza Pooya, “Intellectual Capital: Concepts, Components and Indicators: A Literature Review”, **Management Science Letters**, Vol. 2, 2012, s.2260

2.1.2 İnsan Sermayesi Teorisi

İnsan sermayesi düşüncesinin doğması, 1776’da, Adam Smith’in Ulusların Zenginliği’ni (The Wealth of Nations) yazmasıyla başlamıştır. Smith’in ilk düşünceleri daha sonra insan sermayesi bilimini oluşturmuştur.²⁹³ Smith, Ulusların Zenginliği’nde, daha sonraki tüm insan sermayesi çerçevelerinin kaynağını oluşturacak iki temel varsayımda bulunmuştur.²⁹⁴ Bu varsayımlar şunlardır:

1. Emek girdileri sadece nicel bilgi değildir. Bu bilgiler; toplumun tüm üyelerinin edinilmiş ve yararlı yeteneklerini, aynı zamanda emeğin uygulanmasında kullanılan beceri, ustalık ve karar verme yeteneğini de içerir.

2. Okul eğitimi, öğrenim ve meslek eğitimi yoluyla edinilen yetenek, her zaman bir gidere mal olur ve aslında bu bir gider değil, bir sermayedir.

²⁹³ Kenneth J. Zula, Thomas J. Chermack, “Integrative Literature Review: Human Capital Planning: A Review of Literature and Implications for Human Resource Development”, **Human Resource Development Review**, Vol. 6, 2007, s.247

²⁹⁴ Scott R. Sweetland, “Human Capital Theory: Foundations of a Field of Inquiry”, **Review of Educational Research**, Vol. 66, No. 3, Autumn 1996, s.343

İnsan sermayesinin büyümesi ve örgün eğitimden, meslek içi eğitimden ve diğer yollardan edinilen bilginin muhasebesinin yayılması 1950'ler ve 1960'lar boyunca sürmüştür. İnsan sermayesine yatırım olarak eğitim ve gelişimin analizine; Becker, Denison, Fabricant, Mincer ve Schultz gibi önde gelen iktisat bilimcilerinin eserleri öncülük etmiştir.²⁹⁵ İnsanın üretim sürecindeki rolü, üretim üzerinde fiziki sermayenin etkisi gibi, insana sermaye niteliği kazandırmaktadır. Emek, girişimci ve teknik bilgi faktörlerinin sahibi olarak insanın nitelikli veya niteliksiz olarak her iki şekilde de ekonomik sürece katkısı, insanın bir sermaye unsuru olmasından kaynaklanmaktadır.

Schultz, insan sermayesini "insanların okul ve meslek eğitimleri yoluyla edindikleri bilgi ve beceriler" olarak tanımlamış ve "bu sermayenin, getiri sağlayan bilinçli bir yatırımın ürünü olduğunu" söylemiştir.²⁹⁶ 1961'de, Schultz şöyle yazmıştır: "Her ne kadar insanların yararlı beceri ve bilgileri edindikleri ortadaysa da, bu beceri ve bilgilerin bir sermaye biçimi olduğu veya bu sermayenin önemli bölümünün bilinçli bir yatırım ürünü olduğu o kadar açık değildir."²⁹⁷ Schultz, bu olguyu anlatmaya, açıklamaya ve geçerlemeye çalışan bilgi bütününe insan sermayesi teorisi adını vermiştir.²⁹⁸

İlk zamanlarda teorisyenler, insan sermayesine yapılan yatırımların ekonomik büyümeye önemli katkısı olduğunu vurgulamışlardır. Becker'a göre, insan sermayesi analizi; bireylerin okul ve meslek eğitimlerinin, tıbbi bakımlarının, bilgi ve sağlıklarına ekleyecekleri diğer şeylerin fayda ve maliyetlerini tartarak karar verdikleri varsayımıyla başlar. "Faydalar; gelir ve mesleklerdeki iyileşmenin yanında kültürel ve diğer parasal olmayan kazançlar olurken, maliyetler genellikle bu yatırımlara harcanan zamanın değeri olmaktadır".²⁹⁹

Gary S. Becker, insan sermayesini sorgulamaya 1950'lerde, Amerika Birleşik Devletleri'nde yükseköğretim mezunlarının gelirindeki farkları belirlemeye çalıştığı çalışmasıyla başlamıştır. Becker'a göre, okul eğitimi, mesleki eğitim kursları, tıbbi

²⁹⁵ Fredrick Muya Nafukho, Nancy R. Hairston, Kit Brooks, "Human Capital Theory: Implications for Human Resource Development", **Human Resource Development International**, Vol. 7, No. 4, 2004, s.545

Scott R. Sweetland, a.g.e., s.341-359

²⁹⁶ Theodore Schultz, a.g.e., s.11

²⁹⁷ Theodore Schultz, a.g.e., s.1

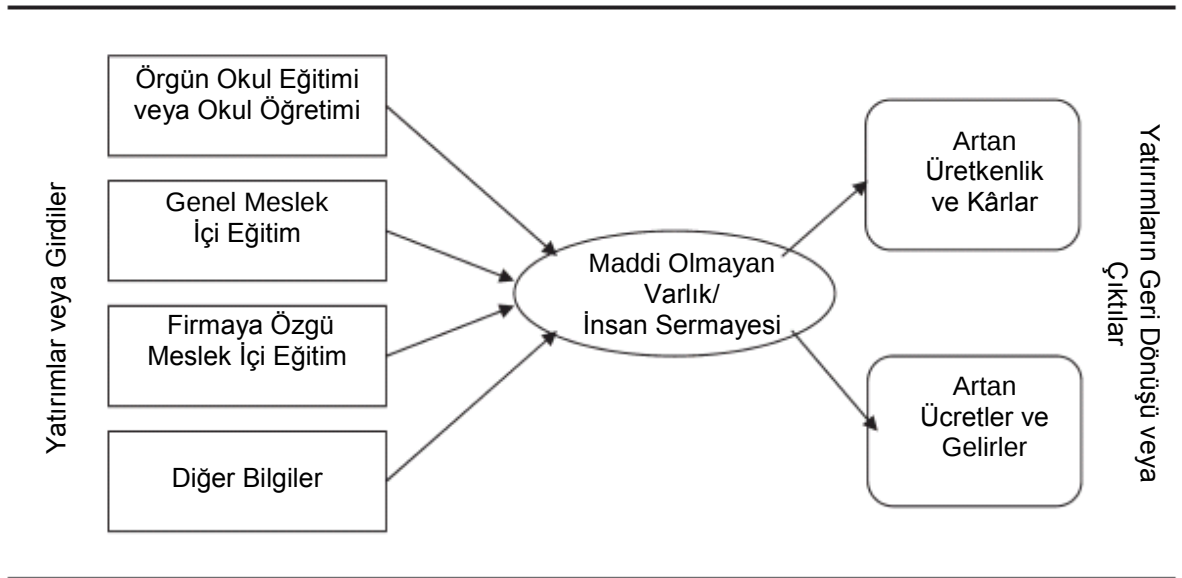
²⁹⁸ Kenneth J. Zula, Thomas J. Chermack, a.g.e., s.247

²⁹⁹ Kenneth J. Zula, Thomas J. Chermack, a.g.e., s.247

bakım ve kişisel gelişim hakkındaki derslerin hepsi sermayedir, çünkü bunlar “sağlığı geliştirir, geliri artırır veya bir kişinin ömrü boyunca edebiyattan alacağı zevki artırır”.³⁰⁰ Becker, bunların sermayeye; insan sermayesine yapılan yatırımlar olduğunu iddia etmiştir. Becker, insan sermayesi fikrinin ilk yıllarda çok tartışmalı olduğunu hatta; “Bugün garip gelebilir, ancak, kitabımı ‘İnsan Sermayesi’ olarak adlandırmaya karar vermeden önce çok düşündüm ve uzun bir alt başlık kullanarak bunun doğuracağı riske karşı önlem aldım” şeklinde belirtmiştir.³⁰¹ İnsan sermayesi terimi, insanlara daha çok, sahibi şirket olan basit emekçiler ya da cansız nesnelermiş gibi yaklaştığı için tartışmalı bir terim olmuştur ve olmaya da devam etmektedir.

İnsan sermayesi teorisi modeli, yatırımları veya girdileri çıktı ile ilişkilendirilecek şekilde aşağıdaki şekilde özetlenebilir³⁰²:

Şekil 9 : İnsan Sermayesi Teorisi



Kaynak: Kenneth J. Zula, Thomas J. Chermack, “Integrative Literature Review: Human Capital Planning: A Review of Literature and Implications for Human Resource Development”, **Human Resource Development Review**, Vol. 6, 2007, s.250

³⁰⁰ Gary S. Becker, **Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education**, 3rd ed., Chicago, The University of Chicago Press, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 14 Temmuz 2014, s.16

³⁰¹ Gary S. Becker, a.g.e., s.16

³⁰² Kenneth J. Zula, Thomas J. Chermack, a.g.e., s.250

İnsan sermayesi teorisi, alınan tüm eğitimlerin üretkenlik ve ücretler üzerinde olumlu bir etkisi bulunduğunu önermektedir. Teori ayrıca, “genel” insan sermayesi ile “işletmeye özgü” insan sermayesi arasında da bir ayrım yapmaktadır.

Becker, örgün eğitim olarak tanımlanan “genel” insan sermayesine en iyi yatırımın uluslar tarafından yapıldığını iddia etmektedir. Genel insan sermayesinin ulusların zenginliğinin artışıyla bağlantılı olduğunu ileri sürmektedir.

Bununla birlikte, organizasyon bilimlerinde en kalıcı etkiyi bırakan, Becker’ın “genel” insan sermayesine karşı “işletmeye özgü” insan sermayesi için verdiği tarif olmuştur. İşletmeler, üretkenliği artırmak için çalışanlarını eğitecek ve yatırım yapılan, işletmeye özgü insan sermayesi arttıkça, işletmeler bu çalışanlara daha yüksek ücret ödeyecek ve onları ellerinde tutmak için daha çok çaba göstereceklerdir.

İnsan sermayesi teorisinin etkisi ekonomi veya eğitim bilimi ile sınırlı kalmamıştır. İnsan sermayesi teorisi, Kaplan ve Norton tarafından geliştirilen, şirket yönetimine yönelik dengeli başarı göstergesi (Balanced Scorecard) yaklaşımı dahil, birçok stratejik yönetim tekniğine uygulanmıştır.³⁰³ Becker, Huselid ve Ulrich aynı tekniği Kaplan ve Norton’dan alarak insan kaynağı başarı göstergesine (Human Resources Balanced Scorecard) uygulamışlardır.³⁰⁴ Ayrıca; insan sermayesi teorisinin geniş kapsamlı sonuçları arasında stratejik planlamayı da büyük ölçüde etkilediğinin, rekabet üstünlüğünü korumak ve ortalama ROI’nin üzerinde kazanmak için insan sermayesinin geliştirilmesine yönelik bir plana ihtiyaç olduğunun anlaşılması da sayılabilir.

2.1.3 İnsan Sermayesinin Önemi

Kaynak temelli yaklaşım, işletmenin kaynaklarını, işletmenin strateji ve hedeflerini gerçekleştirmek için önemli etkiye sahip girdiler olarak

³⁰³ Robert S. Kaplan, David P. Norton, **The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance**, Harvard Business Review, January-February 1992, s.71-79

³⁰⁴ Brian E.Becker, Mark A. Huselid, Dave Ulrich, **The HR-Scorecard, Kinking People, Strategy and Performance**, Harvard Business School Press, 2001, Çevrimiçi: http://www.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=6VWKbcBwsbUC&oi=fnd&pg=PR9&ots=uuamK0I9z2&sig=hK1_VxgrjsUnkdOv03iOiNsmGow&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false, Erişim Tarihi: 7 Ağustos 2014, s.27-40

tanımlamaktadır.³⁰⁵ Rekabet avantajını sağlamak için gerekli olan teknolojik ve fiziksel kaynakların elde edilmesi ya da taklit edilmesi günümüzde kolaylaştığından, işletmeler arası farkı yaratan faktör artık o işletmenin insan kaynakları olarak görülmektedir ve önemli olan işletmeye kattıkları değerdir.³⁰⁶ İnsan sermayesi artık direkt ve endirekt olarak rekabet avantajı yaratacak olan kaynak olarak görülmektedir.³⁰⁷

İnsan sermayesi, yetenek, deneyim, bilgi ve işletme içindeki ilişkileri ile işletmelere değer katacak bir stratejik silah olarak görülebilir.³⁰⁸ İnsan sermayesinin stratejik bir kaynak olarak artan öneminin bir nedeni de bilginin rekabet avantajı elde etmede önemli bir girdi olmasıdır, çünkü bilgi tüm üretim faktörlerine değer katmaktadır.³⁰⁹ Lopez-Cabrales ve çalışma arkadaşları da; bir işletmedeki tüm çalışanların değerli olamayacağını, sadece nadir ve özel yetenek, kabiliyet ve bilginin işletmeye değer katacağını belirtmektedirler.³¹⁰

İnşaat, finans ve üretim sektörlerinde İspanyol işletmelerde yapılan bir çalışmaya göre; daha değerli ve özellikli çalışanlara sahip olan işletmelerin organizasyonel yetenekler ve verimlilikte daha yüksek düzeyde oldukları saptanmıştır.³¹¹ Değerli ve nadir bilgi ve yeteneklerle donatılmış çalışanlara sahip işletmelerin rakiplerine göre daha üstün oldukları iddia edilebilir, çünkü değerli insan sermayesi işletmenin rekabet gücüne doğrudan katkıda bulunmaktadır.

Rauch, Frese ve Utsch'in, Almanya'da küçük ölçekli işletmelerde yaptıkları bir araştırmada, insan sermayesinin (hem çalışanların hem de yönetici ortakların)

³⁰⁵ Jay B. Barney, "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", **Journal of Management**, Vol. 17, No. 1, 1991, s.99-120

Birger Wernerfelt, "A Resource-Based View of the Firm", **Strategic Management Journal**, Vol. 5, No. 2, April-June 1984, s.171-180

³⁰⁶ Orlando C. Richard, "Racial Diversity, Business Strategy, and Firm Performance: A Resource-Based View", **The Academy of Management Journal**, Vol. 43, No. 2, April 2000, s.164-177

³⁰⁷ Juan Florin, Michael Lubatkin, William Schulze, "A Social Capital Model of High-Growth Ventures", **The Academy of Management Journal**, Vol. 46, No. 3, June 2003, s.374-384

³⁰⁸ Jay B. Barney, a.g.e., 1991, s.99-120

³⁰⁹ Michael A. Hitt, Leonard Bierman, Katsuhiko Shimizu, Rahul Kochhar, "Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-Based Perspective", **The Academy of Management Journal**, Vol. 44, No. 1, Feb. 2001, s.13-28

³¹⁰ Alvaro Lopez-Cabrales, Ramon Valle, Ines Herrero, "The Contribution of Core Employees to Organizational Capabilities and Efficiency", **Human Resource Management**, Vol. 45, No. 1, 2006, s.81-109

³¹¹ Alvaro Lopez-Cabrales, Ramon Valle, Ines Herrero, a.g.e., s.81-109

küçük ölçekli işletmelerin büyümesinde önemli bir faktör olduğunu ortaya çıkarmışlardır.³¹²

Pennings, Lee ve Witteloostuijn de Hollanda'da muhasebe şirketlerinde, işletmelerin insan sermayesi ve tasfiyeleri arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak için yaptıkları araştırmada, insan sermayesinin işletmeleri tasfiye olmaya götürecektik kadar önemli olduğunu ve işletme performansını direkt etkilediklerini ortaya çıkarmışlardır. Yazarlar, insan sermayesinin kendine has olduğu ve başka işletmelere transfer olmasının zor olduğu durumlarda işletmenin tasfiyeye gitme olasılığının da azaldığını savunmaktadır.³¹³

İnsan sermayesi ile ilgili yapılan çalışmaların çoğu özel sektörde yoğunlaşsa da, Carmeli ve Tishler İsrail'deki kamu kuruluşlarında maddi olmayan kaynakların (insan sermayesi gibi) organizasyonel performansa etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, insan sermayesi ve araştırmanın yapıldığı İsrail kamu kuruluşlarının organizasyonel performansı arasında pozitif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Genel olarak bu çalışma, bir organizasyonun hedeflerine ulaşması ve normalin üzerinde bir performans gerçekleştirebilmesi için işletmenin insan sermayesinin kritik olduğunu göstermektedir.³¹⁴

Özetle; bir kaynağın işletmeye rekabet avantajı sağlaması için rakipler tarafından taklit edilememesi gerekmektedir (makine-teçhizat ya da teknoloji gibi).³¹⁵ İnsan sermayesi, organizasyonda özel yetenek ve bilginin üretilip geliştirilmesini sağlar.³¹⁶ Bu yetenekler de, uzun vadede işletmenin sürdürülebilir rekabet avantajı elde etmesini sağlar.

Rekabet avantajını elde etmek için gerekli kaynaklar, rakiplerin taklit edemeyecekleri kaynaklar olmalıdır, çünkü finansal ve stratejik varlıklar olmaktan

³¹² Andreas Rauch, Michael Frese, Andreas Utsch, "Effects of Human Capital and Long-Term Human Resources Development and Utilization on Employment Growth of Small-Scale Businesses: A Causal Analysis", **Entrepreneurship Theory and Practice**, Vol. 29, No. 6, 2005, s.681-689

³¹³ Johannes M. Pennings, Kyungmook Lee, Arjen van Witteloostuijn, "Human Capital, Social Capital, and Firm Dissolution", **The Academy of Management Journal**, Vol. 41, No. 4, August 1998, s.425-440

³¹⁴ Abraham Carmeli, Ashler Tishler, "The Relationships between Intangible Organizational Elements and Organizational Performance", **Strategic Management Journal**, Vol. 25, No. 13, December 2004, s.1257-1278

³¹⁵ Fred Luthans, Carolyn M. Youssef, "Human, Social, and Now Positive Psychological Capital Management: Investing in People for Competitive Advantage", **Organizational Dynamics**, Vol. 33, No. 2, 2004, s.144

³¹⁶ Michael A. Hitt, Leonard Bierman, Katsuhiko Shimizu, Rahul Kochhar, a.g.e., s.13-28

öte ve organizasyona özgüdürler. Organizasyonun tarihi, kültürü, yapısı ve süreçleri ile iç içedirler. Bu kriterler dikkate alındığında; rekabet üstünlüğü sağlayan birçok geleneksel kaynak elenmektedir. Fiziksel, yapısal ve finansal kaynaklar gibi geleneksel kaynaklarla karşılaştırıldığında insan kaynakları rakiplerin taklit edemeyeceği bir kaynaktır.

2.1.4 Kaynak Temelli Yaklaşım göre İnsan Sermayesi

Penrose'un ardından, Wernerfelt, işletmelerin yalnızca sektör düzeyinde ürün tarafından değil, firma düzeyinde kaynak tarafından da analiz edilmesi gerektiğini belirtmiştir.³¹⁷

Kaynak temelli yaklaşım, bir organizasyonun kendi benzersiz karakterini oluşturan ve rekabet üstünlüğü yaratan şeyin, insan kaynakları dahil olmak üzere, o organizasyondaki tüm kaynaklar olduğunu ifade eder.³¹⁸

Bir işletme, müşteri ihtiyaçlarını daha ekonomik ve/veya daha iyi karşıladığı ve böylece rakiplerine oranla daha üstün bir performansa sahip olduğu zaman o işletmenin rekabet üstünlüğüne sahip olduğu söylenir.³¹⁹

Kaynak temelli yaklaşım, bir işletmenin varlıklarından, becerilerinden ve yeteneklerinden oluşan kaynakların, işletme stratejisinin merkezinde yer aldığı, çünkü bunların yalnızca işletmenin başarmak istediği şeyi belirlemediği, aynı zamanda başarabileceklerini de belirlediği önermesine dayanmaktadır.³²⁰ Kaynaklar, bir işletmenin kurumsal stratejisinin ana hatlarını çizen hedef ve politikalarının belirlenmesinde kritik önem taşırlar. Kaynak temelli yaklaşım, bir işletmenin başarısının büyük ölçüde o işletmenin kaynakları tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir.³²¹ Bu yüzden, kaynakların bir işletmenin değer yaratma yeteneği için

³¹⁷ Craig E. Armstrong, Katsuhiko Shimizu, "A Review of Approaches to Empirical Research on the Resource-Based View of the Firm?", **Journal of Management**, Vol. 33, 2007, s.959

³¹⁸ Gary Hamel, C.K. Prahalad, "Strategic Intent", **Harvard Business Review**, May/June 1989, s.64
Michael Armstrong, a.g.e., s.37-38

³¹⁹ Craig E. Armstrong, Katsuhiko Shimizu, a.g.e., s.961

³²⁰ David J. Collis, Cynthia A. Montgomery, "Creating Corporate Advantage", **Harvard Business Review**, May-June 1998, s.72

³²¹ Jay B. Barney, a.g.e., 1991, s.102

hayati önem taşıdığına inanılmaktadır. Diğer bir deyişle; kaynak temelli yaklaşım, kaynakları, işletmenin başarısının belirlenmesinde önemli ürünler/hizmetler olarak görmekte, kaynak ve ürünlerin işletmenin iki vazgeçilmez parçası olduğunu iddia etmektedir.³²²

Barney rekabet üstünlüğünün, işletmenin sahip olduğu ve kontrol ettiği stratejik kaynakların diğer işletmelerin kaynaklarından farklı olduğu ve işletmeler arasında mobil olmadığı durumlarda ortaya çıktığını belirtmektedir.³²³ Bu nedenle, sürdürülebilir rekabet avantajı yaratmak, bir işletmenin içinde bulunduğu çevreye getirdiği benzersiz kaynaklara ve yeteneklere bağlıdır. Bu kaynaklara bir işletmenin çalışanlarının tüm deneyimi, bilgisi, yargısı, risk alma eğilimi ve bilgeliği dahildir. Bir işletme kaynağının sürdürülebilir rekabet üstünlüğünü sağlayacak potansiyeli taşıması için dört özelliğinin bulunması gerekir:

- 1) Değerli,
- 2) Ender,
- 3) Taklit edilemez ve
- 4) İkame edilemez

Bu kaynak ve yetenekleri keşfetmek için, yöneticiler işletmelerinde değerli, ender ve taklit edilmesi çok maliyetli kaynakları aramalı, sonra da bu kaynaklardan organizasyonun hedeflerini gerçekleştirmek için yararlanmalıdırlar.

Kaynaklar, bir işletmenin verimliliğini ve etkinliğini artıran stratejileri hayata geçirmesine olanak sağladıkları zaman değerli; çok fazla sayıda işletmenin elinde bulunmadıkları zaman ender; kopyalanmaları neredeyse olanaksız olduğu zaman taklit edilemez; ve yerlerini alacak, stratejik olarak kendilerine eşdeğer kaynaklar bulunmadığı zaman ikame edilemezdirler.³²⁴

Kaynaklar temel olarak üç gruba ayrılırlar: maddi varlıklar, maddi olmayan varlıklar ve işletmeye özgü yetenekler. Hammaddeler ve üretim tesisleri gibi maddi varlıkları kopyalamak nispeten daha kolay olduğu için genellikle bir işletmenin stratejisinde en az önemli olan kaynaklardır. Marka adı, know-how ve insan

³²² Birger Wernerfelt, a.g.e., s.171

³²³ Jay B. Barney, a.g.e., 1991, s.105-106

³²⁴ R. Azimah Ainuddin, Paul W. Beamish, John S. Hlland, Michael J. Rouse, "Resource Attributes and Firm Performance in International Joint Ventures", **Journal of World Business**, Vol. 42, 2007, s.47-60
David J. Collis, Cynthia A. Montgomery, a.g.e., s.71-83

sermayesi gibi maddi olmayan varlıklar ise; kullanılarak tüketilmedikleri için değer yaratmakta hayati bir rol oynarlar. Maddi ve maddi olmayan varlıklardan farklı olarak, organizasyonel yetenekler, organizasyondaki varlıkların, insanların ve süreçlerin karmaşık etkileşiminden oluşmaktadır. Organizasyonel yetenekler de işletmenin daha yüksek verimlilik ve etkinlikle faaliyet göstermesini sağlarlar.³²⁵

Müşterileri için benzersiz bir değer yaratmak amacıyla işletmeler, rakiplerinin kendi kaynaklarını kopyalayamayacakları durumlar yaratmaya çalışırlar fakat teknoloji ve ekonomi gibi alanlardaki gelişmeler arttıkça, bilginin organizasyonlar arasında yayılması da hızlanmıştır.³²⁶ Bu ilerlemeler, başarılı organizasyonların maddi kaynaklarını ortaya çıkarmayı ve taklit etmeyi oldukça kolaylaştırmıştır. Bu nedenle, işletmeler maddi olmayan kaynaklarının ve organizasyonel yeteneklerinin stratejik önemini anlamaya başlamışlardır.³²⁷ Barney ayrıca, maddi olmayan kaynakların önemini şu ifadeyle de vurgulamaktadır; "...stratejilerini sürece bağımlı, nedeni belirsiz, sosyal açıdan karmaşık nitelikteki ve maddi olmayan varlıklar üzerine kuran işletmeler, yalnızca maddi varlıklar üzerine kuran işletmelerden daha başarılı olmaktadır".³²⁸

Maddi olmayan kaynakların bir rekabet üstünlüğü yaratma olasılığı maddi kaynaklardan daha yüksektir.³²⁹ Özellikle işletmeye özgü bilgi gibi maddi olmayan kaynaklar işletmelerin diğer üretim faktörlerine de değer katarlar. Spender bir işletmenin bilgisinin ve spesifik bilgi üretme yeteneğinin işletmenin temeli olduğunu ileri sürmüştür.³³⁰ Roos ve Roos; görünmez varlıklar, çekirdek yetenek, stratejik varlıklar, maddi olmayan kaynaklar, organizasyonel bellek veya benzer anlama gelen başka kavramlarla isimlendirilse de yukarıdaki kriterleri yerine getirecek tek

³²⁵ David J. Collis, Cynthia A. Montgomery, a.g.e., s.71-83

³²⁶ Frank Mueller, "Human Resources As Strategic Assets: An Evolutionary Resource-Based Theory", **Journal of Management Studies**, Vol. 33, No. 6, 1996, s.757-785

³²⁷ Richard P. Castanias, Constance E. Helfat, "Managerial Resources and Rents", **Journal of Management**, Vol. 17, No. 1, 1991, s.155-171

Knut Haanes, Øystein Fjeldstad, "Linking Intangible Resources and Performance", **European Management Journal**, Vol. 18, No. 1, 2000, s.52-62

³²⁸ Jay B. Barney, "Resource-based Theories of Competitive Advantage: A Ten year Retrospective on the Resource-based View", **Journal of Management**, Vol. 27, 2001, s.648

³²⁹ Michael A. Hitt, Leonard Bierman, Katsuhiko Shimizu, Rahul Kochhar, a.g.e., s.14

³³⁰ J. C. Spender, "Making Knowledge the Basis of a Dynamic Theory of the Firm", **Strategic Management Journal**, Vol. 17, Special issue: Knowledge and the Firm, Winter 1996, s.45-62

kaynağın “bilgi” olduğunu ileri sürmüşlerdir.³³¹ Grant, bilginin bir işletmenin elinde bulunan en kritik rekabet aracı olduğunu öne sürmüştür.³³² Bilginin tek sahibi olan insan kaynağının farkına varan işletmeler, insan sermayesi seçme, geliştirme ve kullanımlarıyla değer yarattıklarını da farketmişlerdir.³³³

Wright and McMahan bir kaynağın sürdürülebilir rekabet avantajı sağlamasında önemli olan dört kriteri listelerken Barney’i izlemektedirler³³⁴:

- 1) Kaynak işletmeye artı değer katmalıdır,
- 2) Kaynak güncel ve potansiyel rakipler arasında benzersiz veya ender olmalıdır,
- 3) Kaynak taklit edilemez olmalıdır ve
- 4) Kaynak rakipler tarafından başka bir kaynakla ikame edilememelidir.

İşletmeler, rekabet üstünlüklerine daha verimli katkıda bulunacak kaynakları sürekli olarak aradıkları için, insan sermayesini -özellikle üst düzey yöneticileri- işletmenin temel kaynaklarından biri olarak görmeye başlamışlardır.³³⁵ Kaynak temelli yaklaşım, işletmeyi, işletmenin sürdürülebilir rekabet üstünlüğüne katkıda bulunan bilgi, beceri ve deneyimlerin toplamı olarak görür.³³⁶ Üst düzey yöneticiler, sürdürülebilir bir rekabet üstünlüğüne götüren stratejileri hayata geçirirken, işletmenin kaynakları ve yetenekleriyle, dış ortamdaki dinamikler arasında bir uyum ararlar. Üst düzey yöneticilerin kullanmayı seçtiği strateji ve o stratejiyi hayata geçirmek için gerekli yöneticilik becerileri işletmeler için önemli rol oynar.³³⁷ Diğer bir deyişle, üst düzey yöneticiler, değerli, ender, kusursuz, taklit edilemeyen ve yerleri

³³¹ Jamal Aldin Nazari, “An Investigation of the Relationship between the Intellectual Capital Components and Firm’s Financial Performance”, **University of Calgary**, Haskayne School of Business, Yayınlanmamış Doktora Tezi, August 2010, s.18

³³² Robert M. Grant, “Toward a Knowledge-based Theory of the Firm”, **Strategic Management Journal**, Vol. 17, Special issue: Knowledge and the Firm, Winter 1996, s.109-122

³³³ David P. Lepak, Scott A. Snell, “The Human Resource Architecture: Toward a Theory of Human Capital Allocation and Development”, **The Academy of Management Review**, Vol. 24, No. 1, January 1999, s.31-48

³³⁴ Patrick M. Wright, Gary C. McMahan, “Theoretical Perspectives for Strategic Human Resources Management”, **Journal of Management**, Vol. 18, No. 2, 1992, s.300-301

³³⁵ Richard P. Castanias, Constance E. Helfat, a.g.e., s.155

³³⁶ Jay B. Barney, a.g.e., 1991, s. 117

³³⁷ Margaret A. Peteraf, “The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View”, **Strategic Management Journal**, Vol. 14, No. 3, March 1993, s.179-191

doldurulamayan özellikleriyle birlikte, işletmenin rekabet üstünlüğünün sürdürülmesinde maddi olmayan bir kaynak olarak önemli rol oynayabilmektedirler.

Barney'e göre, "İnsan sermayesi kaynakları, bir işletmedeki yöneticilerin ve çalışanların bireysel olarak meslek eğitimlerini, deneyimlerini, karar verme yetilerini, zekâlarını, ilişkilerini ve içgörülerini içerir".³³⁸ İnsan sermayesi literatürde çoğu kez önemli bir kaynak olarak anılmakta olup rekabet üstünlüğüne götürebilecek bir kaynak olarak kabul edilmiştir.³³⁹

Kaynak temelli yaklaşım, kaynak birleşmeleri üzerine de odaklanır.³⁴⁰ Değerli firma kaynakları nadir olduğu, kusursuz olarak taklit edilemediği ve doğrudan ikame edilmeleri mümkün olmadığı için satınalmalar yoluyla kaynakları edinmek stratejik bir gereksinimdir.³⁴¹ Kaynak temelli yaklaşım teorisi ayrıca, satınalmalar yoluyla diğer işletmelerin değerli kaynaklarına erişim olanağı elde edileceği için, satınalmaların işletme değerini azamiye çıkarmaya yardımcı olabileceğini de ileri sürer.³⁴² Kaynak temelli yaklaşım bakış açısıyla satınalmaların değer yaratmada önemli bir yöntem olarak tavsiye edilmesinin nedeni pazarda rekabet gücü elde edebilmek için yeni küresel rekabet şartlarına bir de hız boyutu eklenmesidir. Başarılı işletmelerin kendilerine özel kaynakları, bu kaynakları kendi bünyesinde yeterince hızlı geliştiremeyen diğer işletmeleri cezbetmektedir.³⁴³ Dolayısıyla başarılı firmaların ender, taklit edilemez ve değerli kaynakları için satın alınabilecekleri ileri sürülmektedir.

Kısaca; global rekabet nedeniyle; piyasada rekabet üstünlüğü elde edebilmek için daha hızlı olmak gerektiğinden; kaynak temelli bakış açısına göre,

³³⁸ Jay B. Barney, a.g.e., 1991, s.101

³³⁹ Jay B. Barney, Patrick M. Wright, "On Becoming a Strategic Partner: The Role of Human Resources in Gaining Competitive Advantage", **Cornell University CAHRS** (Center for Advanced Human Resource Studies), **Working Paper Series**, 1997-09

Jay B. Barney, a.g.e., 1991, s.99-120

Birger Wernerfelt, a.g.e., s.171-180

³⁴⁰ Timothy Kiessling, Michael Harvey, Joyce Thompson Heames, "Acquisition Issues: Operational Changes to the Acquired Firm's Top Management Team and Subsequent Organizational Performance", **Journal of Leadership & Organizational Studies**, Vol. 14, No. 4 May 2008, s.288

³⁴¹ Jay B. Barney, a.g.e., 1991, s.105-112

Margaret A. Peteraf, a.g.e., s.179-191

³⁴² Anoop Madhok, "Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 1, January 1997, s.39-61

³⁴³ Timothy Kiessling, Michael Harvey, Joyce Thompson Heames, a.g.e., s.288

başarılı şirketler değerli, taklit edilemeyen ve nadir kaynakları için satın alınabilirler.³⁴⁴ Başarılı şirketlerin kendilerine özel kaynakları; bu kaynakları kendi içinde yeterince hızlı bir şekilde geliştiremeyen diğer şirketleri, satınalma için teşvik eder.

Hedef şirketin yönetim ekibi satın alınan şirketin satınalma sonrası performansını geliştirmede kritik bir öneme sahiptir. Çünkü bu ekip devam eden ticari faaliyetler hakkında son derece önemli bilgilere sahiptir ve üyelerinin satınalmayı takiben görevden ayrılışı, şirketteki karmaşa ve belirsizlik düzeyini arttırabilir.³⁴⁵ Şirket satın alındıktan sonra, değişim (örneğin satın alınan şirketin üst düzey yönetim ekibinin oluşumunda ya da yetkisinde bir değişiklik), şirketin performansı üzerinde olumsuz bir etki yaratabilir. Araştırmalara göre, satın alınan şirketin üst düzey yönetim ekibinin kaybı, satın alınan şirketin satınalma sonrası performansını olumsuz bir şekilde etkileyecektir.³⁴⁶ Bu yüzden, hız ve yenilik gibi dinamiklerin önemli olduğu yeni global pazarda kaynak temelli yaklaşım; satınalmaları, şirketlerarası kaynakları edinme yoluyla şirketin iç kaynaklarını arttırmanın bir yolu olarak görür.

Ayrıca; sadece üst düzey yöneticilerle yapılan satınalma araştırmalarında diğer aktörlerin rolünün gözardı edildiği gözlenmektedir. Halbuki; satınalma sürecini anlayabilmek için, kişinin diğer aktörlerin de bakış açısını dikkate alması gerekir. Örneğin, satınalma alanında orta düzey yöneticilerin rolü nispeten daha az araştırılmaktadır.³⁴⁷ Meyer, orta düzey yöneticilerin stratejileri uygulayanlar oldukları

³⁴⁴ John A. Pearce, "Speed Merchants", **Organizational Dynamics**, Vol. 30, No. 3, 2002, s.191-206

Jay Barney, "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy", **Management Science**, Vol. 32, No. 10, 1986, s.1231-1241

³⁴⁵ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, "Effects of Executive Departures on the Performance of Acquired Organizations", **Strategic Management Journal**, Vol. 14, 1993, s.137-152

Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., "Relative Standing: A Framework of Understanding Departure of Acquired Executives", **Academy of Management Journal**, Vol. 36, 1993, s.733-762

Hema A. Krishnan, Alex Miller, William Q. Judge, "Diversification and Top Management Team Complementarity: Is Performance Improved by Merging Similar or Dissimilar Teams?", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, 1997, s.361-374

Harbir Singh, Maurizio Zollo, "The Impact of Knowledge Codification, Experience Trajectories and Integration Strategies on the Performance of Corporate Acquisitions", **INSEAD Working paper**, 1998

³⁴⁶ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

³⁴⁷ Bill Wooldridge, Torsten Schidt, Steven W. Floyd, "The Middle Management Perspective and Strategy Process: Contributions, Synthesis, and Future Research", **Journal of Management**, Vol. 34, No. 6, 2008, s.1190-1221

için, entegrasyon sürecinde aktif bir rol oynadığını belirtir.³⁴⁸ Fakat entegrasyon sürecini etkileyen sadece yöneticiler değildir, gerçekten de her seviyedeki çalışan ayrı bir rol oynamaktadır.

2.1.5 Kaynak Temelli Yaklaşımın göre Yöneticilerin Satınalma Sonrası Etkileri

Kaynak temelli yaklaşım, kaynak entegrasyonu üzerine odaklıdır.³⁴⁹ Kaynakların satınalımını stratejik bir gerekliliktir, çünkü değerli şirket kaynakları çok nadir bulunur; ancak kusurlu bir şekilde taklit edilebilir ve direkt ikameleri yoktur.³⁵⁰ Yine kaynak temelli yaklaşıma göre; satınalmalar, diğer şirketlerin değerli kaynaklarına ulaşmayı sağlayarak şirket değerini en üst seviyeye çıkarmaya yardımcı olabilir.³⁵¹

Bir şirketin başarısının gerçek kaynağı kurumun özel ya da kendine has kaynaklarıdır.³⁵² Bir şirketin üstün performansını açıklarken şirkete özel faktörlerin çevresel ya da endüstriyel yapının özelliklerinden daha önemli olduğunu gösteren deneysel çalışmalar, kaynak temelli teori üzerine daha önce yapılmış kavramsal çalışmaları daha da desteklemiştir.³⁵³ Bu değerli kaynaklar şirkete özel olduklarından, şirketler bu kaynakları stratejik sebeplerden ötürü kendi kaynakları ile birleştirmek için satınalma teklifleri sunabilir. Ayrıca, varlıklar ile yetenekler arasında farklılık vardır; varlıklar “sahip olma” ile alakalı iken, yetenekler “yapma” ile alakalıdır

³⁴⁸ Christine B. Meyer, “Destructive Dynamics of Middle Management Intervention in Post-Merger Processes”, **Journal of Applied Behavioral Science**, Vol. 42, No. 4, 2006, s.397-419

³⁴⁹ Jean-Francois Hennart, Sabine Reddy, “The Choice Between Mergers/Acquisitions and Joint Ventures: The Case of Japanese Investors in the United States”, **Strategic Management Journal**, Vol. 18, 1997, s.1-12

³⁵⁰ Jay Barney, “Organization Resources and Sustained Competitive Advantage”, **Journal of Management**, Vol. 17, 1991, s.121-154

Margaret A. Peteraf, a.g.e., s.179-191

³⁵¹ Anoop Madhok, a.g.e., s.39-61

³⁵² Kathleen R. Conner, “A Historical Comparison of Resource-based Theory and Five Schools of Thought Within Industrial Organization Economics: Do We Have a New Theory of the Firm?”, **Journal of Management**, 17, 1991, s.121-55

³⁵³ Richard P. Rumelt, “How Much Does Industry Matter?”, **Strategic Management Journal**, Vol. 12, 1991, s.167-185

ki bu da onları daha görünmez kılar. Hedef şirket, varlıklara sahip olup da yeteneklere sahip olmadığı için ve satın alınan şirket bu yetenekleri sağlayabileceği için satın alınmak isteyebilir. Örneğin, yeni bir ilaç geliştiren küçük bir araştırma ve geliştirme departmanına sahip bir biyoteknoloji şirketi, varlığa sahip olmasına rağmen dağıtımını yapma yeteneğine sahip değildir. Bu yüzden küçük şirket kendini satın alacak büyük bir şirket arar, büyük şirket de piyasa ve dağıtım yeteneğine sahip olduğu için stratejik varlığı edinmek ister. Conner'a göre; kaynak temelli yaklaşımın temel varsayımı şudur: kaynaklardaki farklılıklar, ürün ve hizmet özelliklerindeki farklılıklarla ve dolayısıyla rekabet üstünlüğü ve performanstaki farklılıklarla nedensel olarak ilişkilidir.³⁵⁴

Şirket kaynaklarını daha az taklit edilebilir yapan onların sosyal karmaşıklığıdır. Yönetim ekibi içerisindeki kişiler arası ilişkiler ve şirketin tedarikçiler ve müşteriler arasındaki itibarı; türetilmesi ve kopya edilmesi zor, sosyal açıdan karmaşık şirket kaynaklarına örnek olarak verilebilir. Varlık ve yetenek gibi kaynaklar da işletmenin üst yönetimi tarafından geliştirilmelidir. Kişilerarası ilişkilere, profesyonel ve kişisel bilgiye, şirket kaynaklarını geliştirme, değiştirme ve gerektiğinde yeniden uyarlama yeteneğine sahip olan üst düzey yöneticiler tarafından geliştirilen ve sürdürülen bu taklit edilemez kaynaklar; bu yöneticilerin değerini belirleyen bütününün ayrılmaz bir parçasıdır. Kiessling ve çalışma arkadaşlarına göre buradan şu sonuca ulaşılabilir: kaynak temelli yaklaşıma göre, bir şirketin satın alınma sürecinde üst düzey yöneticilerin elde tutulması yararlı olacaktır.³⁵⁵

Diğer taraftan, satın alınan şirketin yöneticileri, sıklıkla, hedef şirketin yeteneklerini kullanmak yerine yönetimi üstlenmektedirler.³⁵⁶ Satın alınan şirketin yöneticileri, sıklıkla, organizasyonel değişiklikler yapmaktadırlar; örneğin, satın alınan şirket yöneticilerini satın alınan şirketin yönetim yöntemlerini kullanmaya zorlamak ve sonra da bu yöntemlerin nasıl uygulandığını kontrol etmek gibi.³⁵⁷

³⁵⁴ Kathleen R. Conner, a.g.e., s.121-55

³⁵⁵ Timothy Kiessling, Michael Harvey, Joyce Thompson Heames, a.g.e., s.289

³⁵⁶ James P. Walsh, "Top Management Turnover following Mergers and Acquisitions", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, 1988, s.173-183

³⁵⁷ Laurence Capron, Pierre Dussauge, Will Mitchell, "Resource Redeployment following Horizontal Acquisitions in Europe and North America: 1988-1992", **Strategic Management Journal**, Vol. 19, 1998, s.631-661

Genellikle satınalmalar sonrasında hem resmi hem de gayri resmî organizasyonel değişiklikler gerçekleştirilir ve bu değişiklikler iç içedir; örneğin, yöneticilerin tavırlarını, yönetim tarzlarını, karar vermelerini ve organizasyonel başarıyı etkileyen kurum kültürü ve yapısının değişimi gibi.³⁵⁸

Bu organizasyonel değişiklikler sıklıkla, üst düzey yöneticilerde, gelecekteki rolleri hakkında bazı belirsizliklere yol açar. Bu da yöneticilerin stresinin artmasına, iş tatminlerinin azalmasına ve işten ayrılma isteklerinin artmasına neden olur.³⁵⁹ Dahası bu değişiklikler; hedef şirketin yöneticilerinin problemleri yorumlamak, fikir geliştirmek ve problemleri çözmek için kullandıkları kişisel özelliklerini de etkilemektedir.³⁶⁰

Kısaca; kaynak temelli yaklaşıma göre yöneticiler şirket için önemli ve satınalmalar sonrasında elde tutulması gereken kaynaklardandır. Satınalan şirketin hedef şirketin yönetimini üstlenmesi, hedef şirket yöneticilerinin işten ayrılma isteklerinin artmasına neden olmaktadır.

Bundan sonra elde tutmanın ne olduğu, önemi ve elde tutma stratejileri açıklanacak, satınalmalarda insan sermayesinin elde tutulması için literatürde çalışılan faktörler anlatılacaktır.

³⁵⁸ Paul Shrivastava, "Post Merger Integration", **Journal of Business Strategy**, Vol. 7, 1986, s.65-77
Jeffrey A. Krug, W. Harvey Hegarty, "Post-acquisition Turnover among U.S. Top Management Teams: An Analysis of the Effects of Foreign vs. Domestic Acquisitions of U.S. Targets", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 8, 1997, s.667-675

³⁵⁹ David M. Schweiger, Angelo S. DeNisi, "Communication with Employees Following a Merger: A Longitudinal Field Experiment", **Academy of Management Journal**, Vol. 34, 1991, s.110-135

³⁶⁰ Sydney Finkelstein, Donald C. Hambrick, **Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations**, West Publishing Company, Minneapolis/St Paul, 1996

2.2 ELDE TUTMA (Retention)

2.2.1 Elde Tutma Nedir

İnsan sermayesi aslında insanın kendisi olduğu için, işletmeler hiçbir zaman insan sermayesine sahip olamamaktadırlar ancak onu bir anlamda kiralayabilmektedirler. Daha açık bir ifadeyle insan sermayesi, çalışanlar ayrıldıklarında işletmeden kopmaktadır.

Elde tutma, bir işletmenin yetenekli çalışanlarını –işletmenin hızla değişen dünyada rekabetçi kalmasına yardımcı olan insanları– işletmede çalışmaya devam etmelerini sağlama kabiliyetidir. Bu; bütün çalışanları sonsuza kadar elde tutma değil, sadece iyi olanları belirli işlev veya seviye için en uygun süre boyunca alıkoymak anlamına gelir.³⁶¹

Phillips ve Connell'e göre elde tutma, organizasyonda istihdam etmeye devam eden çalışanların yüzdesidir.³⁶²

Frank ve çalışma arkadaşları tarafından elde tutma, "işletme hedeflerini gerçekleştirebilmek için işveren tarafından çalışanların işletmede kalmasını sağlamaya yönelik çabadır" şeklinde tanımlanmıştır.³⁶³ Günümüzün değişken iş ortamında, sürekli değişim ve stres işletmeler ve çalışanlar için kaçınılmazdır. Messmer, çalışanların elde tutulması konusunun, işletmeler için ortaya çıkmış kaçınılmaz bir gerçek olduğunu ifade etmektedir. Ekonomi iyileşme belirtileri gösterdiği zaman, işlerinden memnun olmayan çalışanlar diğer iş fırsatlarını değerlendirmeye başlarlar, bu da işletmelerin iyi performans gösteren çalışanlarını elde tutmak için önemli adımlar atmaya zorlar çünkü çalışanların yerlerini doldurmak, onları elde tutmaktan çok daha fazla maliyetlidir.³⁶⁴

³⁶¹ Harvard Business School Press, Pocket Mentor, **Çalışanları Elde Tutmak**, Optimist Yayınları, Mart 2011, İstanbul, s.14

³⁶² Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, **Managing Employee Retention: A Strategic Accountability Approach**, Butterworth-Heinemann Publishing, A.B.D., 2003, s.2

³⁶³ Grace E. Mills, "Transformational Leadership and Employee Retention: An Exploratory Investigation of the Four Characteristics", **Capella University**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, September 2007, s.13

³⁶⁴ Max Messmer, "Retaining Your Top Performers", **Strategic Finance**, April 2004, s.11

2.2.2 Elde Tutmanın Önemi

Günümüzde işletmelerin hayatta kalmak için ihtiyaçları olan şey makineler veya finansal kaynaklar değil, işletmenin rekabet avantajını sürdürebilmesini sağlayan bilgiye sahip ve onu kullanan insanlardır.³⁶⁵ Smith'e göre de; günümüzde işletmeler, artık kendilerini değerli kılan şeylerin binalar, makineler ve stokların değil; işletmenin insan kaynakları olduğunu giderek farkına varmaktadır.³⁶⁶ İşletmelerin ve hatta ülkelerin gelişmeleri, ilerleyebilmeleri büyük ölçüde sahip oldukları insan sermayesine, yani eğitimlerine, nitelik, beceri, yaratıcılık ve yeteneklerine bağlıdır.³⁶⁷

İşletmelerin hem iç hem de dış çevresinde büyük değişiklikler yaşanmıştır ki bu değişiklikler bu konuyu geçmiş yıllara göre çok daha önemli kılmaktadır. Kaliteli çalışanları cezbetme ve elde tutma bugün hiç olmadığı kadar önemlidir. Bir takım trendler, (örneğin globalleşme, bilgiye dayalı işlerin artması, teknolojik gelişme hızının artması) şirketlerin insan kaynağını edinmesi ve elde tutmasını hayati kılmaktadır.³⁶⁸

Elde tutmanın önemi, kültürden kültüre çeşitlilik gösterir. Her ne kadar bazı ülkelerde çalışanlar tüm profesyonel hayatları boyunca bir işletmede çalışma eğilimi gösterse de diğer ülkelerde uygun fırsatlar ve kendi çıkar ve öncelikleri doğrultusunda sık sık iş değiştirirler. Dolayısı ile iyi çalışanları elde tutmak birçok nedenle günümüz iş dünyasında başarının en önemli unsurlarından sayılır.³⁶⁹

Ülkeler arasında önemli farklılıklar olsa da, işgücü devrinin maliyetinin analizi ve bazı kritik endüstrilerde dünya çapında işgücü kıtlığı yaşanması, işletmenin

³⁶⁵ Harvard Business Essentials, **Hiring and Keeping The Best People**, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 2002, s.60

³⁶⁶ Michelle M. Smith, "Building the Business Case for Investing in Employees", **Compensation & Benefits Review**, Vol. 44, No. 6, 2012, s.329

³⁶⁷ Dinçer Atlı, **Yetenek Yönetimi**, Crea Yayıncılık, İstanbul, Eylül 2013, s.57

³⁶⁸ Brooks C. Holtom, Terence R. Mitchell, Thomas W. Lee, Marion B. Eberly, "Turnover and Retention Research: A Glance at the Past, a Closer Review of the Present, and a Venture into the Future", **The Academy of Management Annals**, Vol. 2, No. 1, 2008, s.231-274

³⁶⁹ Harvard Business School Press, Pocket Mentor, **Çalışanları Elde Tutmak**, Optimist Yayınları, Mart 2011, İstanbul, s.15

başarısı için gerekli olan önemli çalışanları elde tutmasının önemini daha çok vurgulamaktadır.³⁷⁰

Yapılan çalışmalar, bir çalışanın yerine başka birini koymanın işletmeye toplam maliyeti ayrılan kişinin yıllık maaşının %90'ı ile %200'ü arasında değiştiğini göstermektedir.³⁷¹ Messmer'e göre; şirket için değerli çalışanların yerine başka çalışanları almak bu çalışanları elde tutmaktan çok daha pahalıdır.³⁷² Ayrıca; çalışanlar işletmede ne kadar uzun süre kalırsa, işletmenin müşterilerini (veya kendi iç müşterilerini) o kadar yakından tanımaya başlar ve onların sevdikleri/sevmedikleri şeyleri, özel sorun veya ihtiyaçlarını ve onları sadık tutan faktörleri öğrenirler. Müşteriler de onları tanımaya başlar ve işletmeyle ne zaman iş yapsalar tanıdık bir ses duymaktan veya tanıdık bir yüz görmekten mutlu olurlar. Bu tanıdık çalışanlar ayrıldığında müşteriler de alışkın oldukları hizmeti alamayabilir, ve eğer memnun kalmazlarsa müşteriler kaybedilebilir. Bu yüzden bir çalışanı kaybetmenin maliyeti, müşterilerin de kaybedilmesine neden olursa oldukça artabilir.³⁷³

Şirketlerdeki yetenekli çalışanlar, giderek sürdürülebilir rekabet avantajının temel kaynağı olarak kabul edilmektedir.³⁷⁴ Bu trendin altında yatan şeylerse; iş çevresinin hızla değişmesi ve küresel farkındalığı olan, çok yönlü, teknolojiye yatkın, girişimci yetenekleri ve farklı kültür, yapı ve pazarlarda çalışabilme yeteneği olan yöneticilere duyulan ihtiyacın artmasıdır.³⁷⁵ Diğer taraftan yetenekli çalışanları cezbetme ve elde tutma da giderek zorlaşmaktadır. Hiltrop'a göre büyük şirketlerin çoğu kronik bir şekilde yetenekli insan kaynağı eksikliği yaşamaktadır.³⁷⁶

Globalleşme işgücünün hareketliliğini de arttırmıştır ve çalışanlar artık işverenlerden daha çok şey beklemektedirler. Global ekonomide başarılı olabilmek

³⁷⁰ Brooks C. Holtom, Terence R. Mitchell, Thomas W. Lee, Marion B. Eberly, a.g.e., s.231-274

³⁷¹ Terence R. Mitchell, Brooks C. Holtom, Thomas W. Lee, Ted Graske, "How to Keep Your Best Employees: Developing an Effective Retention Policy", **The Academy of Management Executive** (1993-2005), Vol. 15, No. 4, Themes: Business Strategies and Employee Development, November 2001, s.96-109

³⁷² Max Messmer, a.g.e., s.11

³⁷³ Harvard Business Essentials, **Hiring and Keeping The Best People**, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 2002, s.60

³⁷⁴ Jean-Marie Hiltrop, a.g.e., s.422-430

³⁷⁵ Elizabeth G. Chambers, Mark Foulon, Helen Handfield-Jones, Steven M. Hankin, Edward G. Michaels, "The War for Talent", **The McKinsey Quarterly**, Vol. 3, 1998, s.44-57

³⁷⁶ Jean-Marie Hiltrop, a.g.e., s.422-430

için, işletmeler sadece karlılık konusuna değil, diğer konulara da önem vermelidir. Bu konular arasında; yetenekleri cezbetme, geliştirme ve elde tutma sayılabilir.³⁷⁷

Saniewski, çalışanların öğrendikleri, geliştirdikleri ve eğer ayrılırlarsa kendileri ile birlikte götürecekleri organizasyonel bilgiler nedeniyle elde tutulmalarının çok önemli olduğunu belirtmektedir.³⁷⁸ Buhler de, çalışanların kaybedilmesinin organizasyonel tecrübe, bilgi ve yeteneğin kaybedilmesi demek olduğunu belirtmektedir.³⁷⁹

Şirketler, nüfusun giderek yaşlanması nedeniyle, küresel çapta bir “en iyi” çalışanları kapma yarışının yaşanacağını düşünmektedirler.³⁸⁰

Phillips ve Connell’e göre; ekonomik gelişmeler direkt olarak yeni iş olanaklarını ortaya çıkarmaktadır ki, bu da çalışanlara mevcut işlerini bırakmaları için yeni fırsatlar yaratmaktadır. Diğer taraftan; ekonominin her alanda büyümesine rağmen, iş arayanların sayısı aynı hızla artmamaktadır. Örneğin, Amerika’da iş arayanların sayısındaki artış oranı her sene düşmektedir. Dolayısıyla, birçok şirket iş arayanların sayısındaki azalma ve daha çok işin ortaya çıkmış olması denklemini çözmede zorluk yaşamaktadır. Ayrıca, özellikle ileri teknoloji gerektiren işlerde, sağlık hizmetlerinde ve diğer önemli alanlarda özel yeteneklere sahip çalışanlar bulmak da zorlaşmaktadır.³⁸¹

Bununla birlikte Dionne, geçmiş yıllarda Amerika’daki küçük işletmelerin sayısında da artış olduğunu ve bu artışın nedeninin özellikle büyük şirketlerden ayrılıp uzmanlıklarını beraberinde götüren çalışanlar olduğunu belirtmektedir. Günümüzde insanlar kendi işlerini kurmak için erken emekli olmakta ve bunu

³⁷⁷ Fallen Mendes, Marius W. Stander, “Positive Organisation: The Role of Leader Behaviour in Work Engagement and Retention”, **SA Journal of Industrial Psychology/SA**, Vol. 37, No. 1, 2011, Art. #900, s.1-13

³⁷⁸ Linda Lea Saniewski, “The Impact of Leadership on Employee Retention”, **University of Phoenix**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, January 2011, s.50

³⁷⁹ Pat Buhler, “Engaging the Workforce: A Critical Initiative for All Organizations”, **SuperVision**, Vol. 67, September 2006, s.18-20

³⁸⁰ Eva Kyndt, Filip Dochy, Maya Michielsen, Bastiaan Moeyaert, a.g.e., s.196

³⁸¹ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.7-9

yaparken bazen ayrıldıkları şirketle direkt rekabete girmektedirler. Dionne, küresel bir girişimci patlaması meydana geldiğini ileri sürmektedir.³⁸²

Michaels ve çalışma arkadaşları da günümüzün değişen koşullarını ve elde tutmanın önemini şu şekilde belirtmektedirler³⁸³:

- Artık çalışanlar şirketlere değil, şirketler çalışanlara ihtiyaç duyuyor.
- Artık makineler, coğrafya ya da sermaye değil, şirketlere çalışanlar rekabet avantajı sağlıyor.
- Yetenekli çalışanlar artık büyük farklar yaratıyor.
- Artık işlerin sayısı değil, çalışanların sayısı az.
- Artık çalışan sadakati yok ve çalışanlar sürekli hareket halinde.
- Artık çalışanlar şirketin önerdiği standart ücret paketinden çok daha fazlasını talep ediyorlar.

Ayrıca; işletme için önemli olan çalışanlar ayrıldığında işletme zor kazanılmış bilgi birikimini ve çoğu zaman pahalıya mal olmuş becerilerini kaybeder. Hatta bu çalışanlar rakip firmalara gittiklerinde; işletme sadece insan sermayesini kaybetmekle kalmaz, kaybettiği insan sermayesi ile birlikte rekabet gücünü kaybetme riski ile de karşı karşıya kalır.³⁸⁴

Kısaca özetlemek gerekirse; çalışanları elde tutmanın işletmeye birçok faydaları bulunur. İşgücü devri nedeniyle ortaya çıkan maliyetlerini düşürmek, direkt hissedar karlılığını artırır ve organizasyonun büyümesi ve gelişmesini sağlar. Ayrıca işletmenin uzun süreli çalışanları müşterilerle de iyi ilişkiler kurmuş oldukları, bununla birlikte bilgi ve tecrübeleri ile müşterilere daha iyi hizmet verdikleri için müşteri memnuniyeti de artar. Çalışanların elde tutulması için işletmelerin çaba göstermesi sonucunda çalışan memnuniyeti artacak, işletme de piyasada tercih edilen işletmeler arasına girecektir. Tercih edilen şirketler arasında olması nedeniyle de daha yetenekli çalışanları işe alma şansı da artacaktır.

³⁸² Ryan Dionne, "The Entrepreneur Boom", **Boulder County Business Report**, Vol. 28, No. 23, Oct 30-Nov 12, 2009, s.4

³⁸³ Ed Michaels, Helen Handfield-Jones, Beth Axelrod, "The War for Talent", Harvard Business School Press, Boston: McKinsey & Company Inc., 2001, s.7'den aktaran Dinçer Atlı, **Yetenek Yönetimi**, Crea Yayıncılık, İstanbul, Eylül 2013, s.59

³⁸⁴ Harvard Business School Press, Pocket Mentor, **Çalışanları Elde Tutmak**, Optimist Yayınları, Mart 2011, İstanbul, s.17

2.2.3 Elde Tutma ve İşgücü Devri (Turnover) İlişkisi

Byerly'ye göre; elde tutma ve işgücü devri ilişkili kavramlardır. Onlar aynı madeni paranın karşılıklı iki yüzüdür: elde tutma çalışanları tutmak, işgücü devri ise çalışanları kaybetmektir. Elde tutma, belirli bir zaman aralığının başlangıcında mevcut olup, zaman aralığının sonunda hala işine devam eden çalışanların yüzdesidir. Elde tutma, %100 ila %0 arasında değişiklik gösterir. İşgücü devri ise; belirli bir zaman aralığında işe alınanların mevcut çalışanlara oranıdır. Elde tutma ile karşılaştırıldığında, işgücü devri daha çok yenileme masraflarına odaklıdır.³⁸⁵

2.2.3.1. İşgücü Devri Nedir

Phillips ve Connell'e göre; işgücü devri, herhangi bir sebepten ötürü kurumdan ayrılan çalışanların yüzdesini ifade eder. "Kaçınılabılır" işgücü devri "kaçınılamaz" olanından ayırt edilir ki bu sayede kaçınılabılır kısmına yeterli önem verilmesi mümkün olur. İşgücü devri oranı ayrılan bireylerin oranını ifade eder.³⁸⁶

İşgücü devri bir çalışanın kurumdan ayrılması olarak tanımlanır. Bu konuya son yarım yüzyıl boyunca yönetim, psikoloji, sosyoloji ve popüler işletme literatürlerinde yoğun ilgi duyulmuştur. İş dünyası bilgi temelli ekonomi yapısına doğru ilerlemeye devam ettikçe işgücü devri üzerine çalışmak da önemini koruyacaktır.³⁸⁷ Ekonomideki bu değişim mevcut işgücü devri sonuçlarının da önceki senelerden büyük ölçüde farklı olduğu anlamına gelir. Bilgi temelli ekonomide işgücü devri, düşük beceri sahibi, kolayca eğitilebilen, masrafsız çalışanlar yerleştirmek yerine; belirli becerilere duyulan ihtiyacın artmasına, daha ileri seviyede eğitim ihtiyacına ve eğitilmiş, bilgili, becerikli çalışanlar için daha yüksek maaşa işaret eder. Dahası, işgücü devri rakiplerle bilgi paylaşımı riskini arttırabilir çünkü bir şirketten diğerine geçen çalışanlar temel süreç ve bilgilerin ifşa edilmesine yol

³⁸⁵ Boyce Byerly, "Measuring The Impact of Employee Loss", **Performance Improvement**, Vol. 51, No. 5, May/June 2012, s.40-47

³⁸⁶ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.2

³⁸⁷ Paul S. Adler, "Market, Hierarchy, and Trust: The Knowledge Economy and the Future of Capitalism", **Organization Science**, Vol. 12, No. 2, March-April 2001, s.215-234

açabilir ki bu da sonuç olarak olası bir kar ya da piyasa payı kaybı ile sonuçlanabilir.³⁸⁸

Bu yüzden, işgücü devir oranları ile kurumsal performans arasındaki ilişki genel olarak; işgücü devir oranının artması ile kurumsal performansın düştüğü şeklinde ifade edilmektedir. Hausknecht ve Trevor, yaptıkları inceleme ile; şimdiye kadarki deneysel kanıtların bu zarar verici etkileri desteklemeye meyilli olduğu sonucuna varmışlardır. Kavramsal olarak araştırmacılar, işgücü devir oranlarının kurumsal performans üzerindeki olası etkisini açıklamak için öncelikli olarak üç teorik yaklaşıma vurgu yapmışlardır³⁸⁹:

- (a) maliyet temelli yaklaşım
- (b) insan sermayesi yaklaşımı
- (c) sosyal sermaye yaklaşımı

Maliyet temelli yaklaşıma göre işgücü devri, kurumsal performansı, çalışanların işten ayrıldıklarında ortaya çıkan direkt ve dolaylı masraflar yoluyla etkilemektedir.³⁹⁰ Örneğin, Allen ve çalışma arkadaşları işgücü devri ile ilişkili; işten ayrılan çalışanla ilgili olarak hakedilmiş maaş, diğer yan haklar ve sosyal yardımlar, birikmiş izin, yeni işe alınacak çalışanla ilgili olarak da ilan, reklam, mülakat yapma ve eğitim masrafları gibi çeşitli çıkış ve yeniden işe yerleştirme masraflarını tespit etmişlerdir.³⁹¹

İnsan sermayesi yaklaşımına göre işgücü devri, kurumsal performansı, hem kurumsal bilginin hem de çalışanların deneyim ve eğitim yoluyla geliştirdiği değerli bilgi ve becerilerin kaybına yol açarak etkilemektedir.³⁹²

³⁸⁸ Julie I. Hancock, David G. Allen, Frank A. Bosco, Karen R. McDaniel, Charles A. Pierce, "Meta-Analytic Review of Employee Turnover as a Predictor of Firm Performance", **Journal of Management**, Vol. 39, No. 3, March 2013, s.573-603

³⁸⁹ John P. Hausknecht, Charlie O. Trevor, "Collective Turnover at the Group, Unit and Organizational Levels: Evidence, Issues, and Implications", **Journal of Management**, Vol. 37, No. 1, January 2011, s.352-388

³⁹⁰ Julie I. Hancock, David G. Allen, a.g.e., s.573-603

³⁹¹ David G. Allen, Phillip C. Bryant, James M. Vardaman, "Retaining Talent: Replacing Misconceptions with Evidence-based Strategies", **Academy of Management Perspectives**, Vol. 24, 2010, s.48-64

³⁹² Gary S. Becker, a.g.e., s.16

Benzer şekilde, sosyal sermaye yaklaşımına göre işgücü devrinin kurumsal performansı etkilemesinin sebebi; çalışanların sosyal ilişkilerinin de şirket için bir sermaye olduğu görüşüdür. Çalışanlar işten ayrıldıklarında bu sermaye ve kaynakların yerine yenilerini koymak kolay değildir.³⁹³

İşgücü devri, çalışanın gönüllü olarak işten ayrıldığı bir olay olarak tanımlanmaktadır.³⁹⁴ İşgücü devri uzun bir süredir kurumları, toplulukları ve genel olarak ekonomiyi etkilemektedir.³⁹⁵

Her şirketin kendine özel nitelikleri, o şirkette işgücü devrinin mi yoksa elde tutmanın mı önemli olacağını etkiler. Yüksek seviyede beceri ve uzmanlık için uzun zaman gerektiren işgücü ile çalışan şirketler için çalışanlarını elde tutma şirketin en önemli hedefleri arasında olmalıdır. Fast-food işletmelerinde olduğu gibi kalifiye olmayan personel gerektiren ve kolay ulaşılabilir, geniş işgücü havuzuna sahip şirketler ise işgücü devrine odaklanabilirler.³⁹⁶

2.2.3.2. İşgücü Devrinin İşletmeye Olumsuz Etkileri

Değerli çalışanların elde tutulması şirketler için her zaman önemli bir konu olmuştur. İnsan sermayesinin günümüzde şirketlere sürdürülebilir rekabet üstünlüğü

Gregory G. Dess, Jason D. Shaw, "Voluntary Turnover, Social Capital and Organizational Performance", **Academy of Management Review**, Vol. 26, No. 3, July 2001, s.446-456

³⁹³ Jason D. Shaw, Michelle K. Duffy, Jonathan L. Johnson, Daniel E. Lockhart, "Turnover, Social Capital Losses and Performance", **Academy of Management Journal**, Vol. 48, No. 4, August 2005, s.594-606

³⁹⁴ Julianne Parry, "Intention to Leave the Profession: Antecedents and Role in Nursing Turnover", **Journal of Advanced Nursing**, Vol. 64, No. 2, 2008, s.157-167

Tara Lynn Davis, "A Qualitative Study of the Effects of Employee Retention on the Organization", **Walden University**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Mart 2013, s.14

³⁹⁵ Matthew O'Connell, Mei-Chuan Kung, "The Cost of Employee Turnover", **Industrial Management**, Vol. 49, No. 1, January-February 2007, s.14-19

Tara Lynn Davis, a.g.e., s.14

Muhammad Imran Malik, Abid Usman, "Role Overload, Job Satisfaction and Their Effect on Layoff Survivor's Job Retention and Productivity", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 2, No. 11, March 2011, s.427-440

Tara Lynn Davis, a.g.e., s.14

Barbara Coyle McCabe, Richard Feiock, James C. Clingermayer, Christopher Stream, "Turnover Among City Managers: The Role of Political and Economic Change", **Public Administration Review**, 68, 2008, s.380-386

³⁹⁶ Boyce Byerly, a.g.e., s.40-47

sağlayan çok az kaynaktan biri olduğu düşünüldüğünde ise; çalışanların elde tutulması bugün daha da önem kazanmaktadır.³⁹⁷ İşverenler çalışanlarını seçmek ve işe almak için büyük yatırımlar yapmaktadır, daha sonra da onları eğitmek ve geliştirmek için daha da çok yatırım yapmaktadırlar.

İşgücü devri ile ilişkili problemlerin incelenmesi; “elde tutma”nın gerekliliğini de daha açık bir şekilde ortaya çıkaracaktır. Daha önce de belirtildiği gibi; işgücü devrinin ekonomik olarak şirket üzerinde büyük bir etkisi vardır, bu etki hem direkt hem de dolaylı masraflarla kendini gösterir. İşgücü devrini sayılara dökmek ve gerçek maliyetini göstermek, işgücünün kritik ve stratejik bir mesele haline gelmesine neden olur. Yüksek işgücü devir oranlarının şirketlerin performansını düşürdüğü yapılan çalışmalarla da ortaya çıkartılmıştır. Şirketin başarısının önemli ölçüde kritik becerilere sahip olan çalışanlara bağlı olduğu durumlarda uygun yeteneği işe almak ve tutmak şirketin başarısını ya da başarısızlığını belirleyebilir.³⁹⁸

İşgücü devrinin direkt maliyetleri sıklıkla üç temel kategoride incelenir: işten ayrılma bedelleri (işten çıkış mülakatları, sevk ve idare, fesih ile ilgili işlemler, kıdem ödemesi ve işsizlik maaşı), yerleştirme bedelleri (işgücü açığı ile ilgili ilan ve reklam, işe alma öncesi idari işler, mülakatlar, sınavlar) ve eğitim bedelleri (formal sınıf içi eğitimler ve işbaşı eğitimleri). İşgücü devri ile ilgili dolaylı maliyetler değerlendirmesi daha zor bedellerdir. Bunlar; çalışanların şirketten ayrılmadan önceki etkililik kaybını, iş arkadaşlarının üretkenlikleri üzerindeki etkilerini ve yeni işe başlayan çalışanın işle ilgili uzmanlık kazanırken yaşanan şirket için üretkenlik kaybını içerir.³⁹⁹

İşgücü devri durumlarının çoğunda, aniden ayrılan bir çalışan nedeniyle verim farklılığı ortaya çıkar. Bu değişim, sadece ayrılan personelin yaptığı iş için problem yaratmakla kalmaz, aynı zamanda takım arkadaşları ve aynı iş akışında

³⁹⁷ Jay B. Barney, a.g.e., 1991, s. 99-120

Richard Hall, “A Framework for Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage”, **Strategic Management Journal**, Vol. 14, 1993, s.607-618

Patrick M. Wright, Gary C. McMahan, Abigail McWilliams, “Human Resources and Sustained Competitive Advantage: A Resource-based Perspective”, **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 5, No. 2, May 1994, s.301-326

³⁹⁸ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.4-6

³⁹⁹ Michàl E. Mor Barak, Jan A. Nissly, Amy Levin, “Antecedents to Retention and Turnover among Child Welfare, Social Work, and Other Human Service Employees: What Can We Learn from Past Research? A Review and Metanalysis”, **Social Service Review**, Vol. 75, No. 4, December 2001, s.627

bulunan diğer çalışanlar için de problemler yaratır. Özellikle bilgi endüstrilerinde, ayrılan kişi; belirli bir yazılım üzerinde çalışmak, önemli bir süreç içerisindeki bir basamağı tamamlamak ya da bir projede bir görevi yerine getirmek için gerekli önemli ve kritik becerilere sahip olabilir. Bazen, bir işten ayrılış sebebiyle bütün bir ürün yelpazesi zarar görebilir. Kaybedilen bir kişi yerine yenisini yerleştirmek -en azından kısa vadede- imkansız olabilir. Buna ek olarak, iç ve dış müşterilere mükemmel hizmet sunulması konusuna bu kadar önem verilirken, yüksek işgücü devrinin müşteri hizmetleri kalitesi üzerindeki olumsuz etkisi oldukça büyüktür.⁴⁰⁰

İşgücü devri, bir proje için çalışacak personel kıtlığı ile sonuçlanabilir ya da geride yeni girişim fırsatlarını değerlendirmeye hazırlıksız çalışanlar bırakabilir. Kilit rol oynayan personelin artık olmayışı sebebiyle mevcut projeler veya sözleşmeler kaybedilebilir ya da gecikebilir.

İşgücü devri, ayrıca, takım çalışmasının ve üretken iş ortamının sürekliliği için son derece önemli olan iletişim biçimlerini ve sosyal yapıları da bozar. Diğer çalışanlar ayrılan iş arkadaşlarının iş yükünü üstlenmeye ya da işten ayrılışı ile ilişkili problemlere eğilmeye zorlandığı zaman işgücü devrinin yıkıcı yapısı daha da güçlenir.⁴⁰¹

Ayrıca, yüksek işgücü devri şirket için olumsuz bir imaj yaratır ve işgücü piyasasında böyle bir imaj bir kere oluştu mu bunu değiştirmek -özellikle de istihdam kanallarında- zordur.⁴⁰²

2.2.3.3. İşgücü Devrinin Çalışana Olumsuz Etkileri

İşgücü devrinin birey üzerinde de olumsuz etkileri olabilir. Eğer işten ayrılış istemli bir biçimde gerçekleşmemişse, muhtemelen performansa ilişkin önlenebilecek sorunlar vardır. Diğer taraftan; isteyerek yapılan işten ayrılmalar bile, çok çeşitli olumsuz sonuçlar yaratabilir.

⁴⁰⁰ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.4-6

⁴⁰¹ Boyce Byerly, a.g.e., s.40-47

Janelle E. Wells, Jon Welty Peachey, "Turnover Intentions", **Team Performance Management**, Vol. 17 No. 1/2, 2011, s.26

⁴⁰² Kiwook Kwon, Deborah E. Rupp, "High-performer Turnover and Firm Performance: The Moderating Role of Human Capital Investment and Firm Reputation", **Journal of Organizational Behavior**, 34, 2013, s.129-150

Örneğin, bazı çalışanların yan hak ödemeleri görev süresine bağlıdır. Yeni bir işe başlamak süreci sıfırlayarak çalışanın önceki şirkette kazanmış olduğu yan hak ödemelerini kaybetmesine neden olur.⁴⁰³

İşyeri, çoğu çalışan için birincil sosyal ağıdır; bazı çalışanlar içinse sadece sosyal yaşamdır. Sıklıkla bu ağı terketmek ve farklı bir şirkete geçmek, bu ağı zedelemekle birlikte bu ağdan edinilen duygusal desteği de zedeler.⁴⁰⁴

Her iş değişikliğinde geçişle ilişkili kaygı ve stres -bu isteyerek yapılan bir iş değişikliği olsa bile- yoğunlaşacaktır. İş değişikliği, çalışan yaşamının önemli stres faktörlerinden biridir. İsteyerek yapılan bir iş değişikliğinde bile çalışmaya kısa bir süre için ara verilebilir. Aynı zamanda; eğer kişi bir iş bulmadan işten ayrılırsa, bu geçiş finansal engeller de yaratabilir.

Birçok şirket taşınma bedellerini ödese de, bazıları ödememektedir. Taşınmayı gerektiren iş değişikliklerinin hemen hepsinde, büyük miktarda vakit ve çabanın yanında geri dönüşü olmayan giderler de ortaya çıkar.

Özellikle çalışanların proje tamamlama ve geliştirme üzerine çalıştıkları bilgi endüstrilerinde, işten ayrılma boşa harcanmış çaba anlamına gelebilir. Bu durum genellikle, çalışanlara, proje üzerinde harcadıkları bütün zamanın boşa harcandığı hissi verir.

İşten ayrılma kişinin kendi performansı ile ilgili bir durum sonucu gerçekleşmişse, bu bireyin kariyeri için yıkıcı olabilir ve kişinin kendi öz saygısına da büyük ölçüde zarar verebilir. Sık iş değişikliği yapmak, gelecekteki olası işverenlere açıklaması zor bir durum da olabilir.

İşgücü devrinin şirketler ve çalışanlar üzerindeki olumsuz ve büyük etkileri nedeniyle kritik ve önemli bir konu olduğu açıktır.

⁴⁰³ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.6-7

⁴⁰⁴ David C. Mohr, Gary J. Young, James F. Burgess, Jr, "Employee Turnover and Operational Performance: The Moderating Effect of Group-Oriented Organisational Culture", **Human Resource Management Journal**, Vol. 22, No. 2, 2012, s.216-233

2.2.3.4. İşgücü Devrinin Maliyeti

İşgücü devrinin işletme ve çalışanlar üzerindeki olumsuz ve büyük etkilerinin yanında; çalışanların ayrılması, işletmeye hem paraya hem zamana mal olur. Yapılan çalışmalar; işgücü devrine ilişkin toplam maliyetin yıllık maaşın %90'ı ile %200'ü arasında değiştiğini göstermektedir.⁴⁰⁵

Messmer'e göre; şirket için değerli çalışanların yerine başka çalışanları almak bu çalışanları elde tutmaktan çok daha pahalıdır. Kaybedilen üretkenliği, şirket bilgisini ve yeni birini işe alma maliyetini dahil ettiğiniz zaman yeni bir eleman bulma, işe alma ve eğitime maliyeti binlerce – hatta on binlerce dolara mal olabilir.⁴⁰⁶

İşgücü devrine ilişkin direkt olarak gözlemlenebilen birikmiş izin günü ödemesi ve işe alma maliyetinin yanında, direkt ya da indirekt olmak üzere farklı birçok maliyet vardır.⁴⁰⁷ Price Waterhouse Coopers'ın tahminine göre işgücü devri ile ilişkili maliyetlerin ortalaması, bir şirketin vergi öncesi gelirinin %12'sinden fazlasını oluşturmaktadır.⁴⁰⁸

Lewis ve Sequeira'ya göre; işgücü devrinin maliyeti kurumda en önemsenmeyen ve en az dikkate alınan maliyettir.⁴⁰⁹ Allen ve çalışma arkadaşları, işgücü devri ile ilgili hesaplanan istatistiğin asıl maliyeti yansıtmadığını belirtmektedir ve genellikle yönetim ekibine düzenli olarak iletilmediği için yönetim ekibi de asıl maliyetten haberdar olmamaktadır. Bazı işgücü devri maliyeti çalışmalarında, sadece işe alma, seçme ve eğitime maliyeti düşünülmektedir. Bunlar kolayca hesaplanıp yönetim ekibine toplam işgücü devri maliyeti olarak iletilir.⁴¹⁰

⁴⁰⁵ Terence R. Mitchell, Brooks C. Holtom, Thomas W. Lee, Ted Graske, a.g.e., s.96-109

⁴⁰⁶ Max Messmer, a.g.e., s.11

⁴⁰⁷ David G. Allen, Phillip C. Bryant, James M. Vardaman, a.g.e., s.48-64

David C. Mohr, Gary J. Young, James F. Burgess, Jr, a.g.e., s.216-233

⁴⁰⁸ PricewaterhouseCoopers Saratoga Institute, "Driving the Bottom Line: Improving Retention", **Saratoga Human Resources Services White Paper**, 2006, s.1

⁴⁰⁹ Andrea Lewis, A. H. Sequeira, a.g.e., s.3

⁴¹⁰ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.26-28

Cascio'ya göre; bir şirkette kaybedilen bir çalışanın maliyetini hesaplamanın en iyi yolu bu şirketteki verileri incelemektir. İşgücü devri maliyetini hesaplarken çeşitli faktörler dikkate alınmalıdır⁴¹¹:

- Ayrılma maliyeti: çıkış mülakatları, yapılması gereken idari işler, kıdem tazminatı
- Açık pozisyon maliyeti: gerekli geçici çalışanların ya da artan mesainin net maliyetinden düşülen maaş tasarrufu
- Yerleştirme Maliyeti: adayları bulma, mülakat yapma ve değerlendirme maliyeti, işe alma öncesi gerekli idari işlerin maliyeti
- Eğitim Maliyeti: yeni çalışanın işi yürütebilmesi için beklenen bilgi seviyesine getirme maliyeti
- Performans Farkı Maliyeti: yeni çalışanın ısınma sürecinde üretkenliğin azalması

Phillips ve Connell'e göre; gerçekte, tam bir maliyet çıkarmak için aşağıda bahsedilen diğer maliyetler de dahil edilmelidir⁴¹²:

- Çıkış maliyeti: ayrılan çalışanın birikmiş ücret ödemesi, izin günleri gibi işi sonlandırdığında ortaya çıkan maliyetler ve kıdem tazminatı ya da işten ayrılışa bağlı açılan dava maliyetleri. Çalışanın işten ayrılması kendi isteği ile gerçekleşmemişse bu kategori büyük bir öneme sahip olabilir.
- İşe alma maliyeti: uygun adayları bulma ve cezbetme, bazen bu iş için dış kaynaklara ödenen ücretler ve gerektiğinde transfer ücretlerini içerebilir.
- İstihdam maliyeti: aday seçme maliyeti ve bir çalışanın işe almak için gerekli tüm adımları tamamlama sırasında ortaya çıkan maliyetleri içerir.
- Oryantasyon maliyeti: sosyal uyum süreci maliyetidir (örneğin iş başlangıcındaki uyum ve sosyalleşme). Kişinin kuruma ve kurum kültürüne tam anlamıyla alışması genellikle günler (bazen haftalar ya da aylar) alır.
- İş ile ilgili eğitimler: işe yeni başlayan çalışanın önceki çalışanın üretkenlik seviyesine ulaştırmak için gerekli eğitimin toplam maliyeti. Bazı durumlarda bu çok aşırıdır; bazı durumlarda ise düşük düzeyde olabilir.

⁴¹¹ Wayne F. Cascio, "Turnover, Biographical data, and Fair Employment Practice", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 61, 1976, s.576-580

Boyce Byerly, a.g.e., s.40-47

⁴¹² Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.26-28

- Eğitim sırasında ödenen bedeller: eğitim için harcanan zamanın maliyetini ve eğitim sırasında çalışana ödenen maaşları kapsar. Çalışanlar eğitim sırasında şirket için çalışmamalarına rağmen maaş aldıkları için bu büyük bir maliyettir.
- Üretkenlik kaybı: işgücü devrinden kaynaklanan hizmet aksamasının yarattığı üretkenlik kaybıdır.
- Kalite problemleri: öğrenme sürecinde yaşanabilecek hataların, yanlış yapılan işlerin ve tıkanıklığın maliyetidir.
- Müşteri memnuniyetsizliği: iç ya da dış müşterilerin memnuniyetsizliğini kapsar. Yeni ve tecrübesiz çalışanlar müşteride hayal kırıklığı ve kaygı yaratabilir ve bazen müşteri kaybına yol açabilir.
- Uzmanlık ve bilginin yitirilmesi: yitirilen uzmanlığı yeniden elde etmenin maliyetidir. Özellikle bilgi endüstrisinde işten ayrılan çalışan yüksek seviyede bir uzmanlığa sahipse, bu değişken maliyet çok yüksek miktarda olabilir.
- İşgücü devri konusu için yönetimin ayıracağı zaman: işgücü devri problemine ayrılacak toplam idari zamandır. Açık pozisyonun bağlı olduğu yöneticiler, şefler ya da takım liderleri işe yerleştirme (eski çalışanın yerine) sürecinin farklı adımlarına dahil olurlar. Bu direkt olarak maliyete yol açan değerli bir zamandır.
- Geçici yerleştirme maliyeti: geçici çalışanların direkt maliyetidir. Bazı durumlarda, bir çalışan açık olan pozisyon için hazırlanırken onun yerine geçici yerleştirme yapılmalıdır.

Allen, Bryant ve Vardaman'a göre de; stratejik olarak bakılırsa, çalışanlarını elde tutmaya yönelik etkili bir plan geliştirmek için işletmelerin işgücü devrinin maliyetlerini net olarak anlayıp ortaya çıkarmaları gerekmektedir. Bunu belirlemenin tek bir formülü yoktur. Allen ve çalışma arkadaşlarına göre; bir çalışan ayrıldığında ortaya çıkan olası ödemeler şunlardır⁴¹³:

Ayrılma Maliyetleri

Somut

İnsan Kaynakları departmanında çalışanların zamanı – örneğin maaş ve diğer ek ödemelerin hesaplanması, çıkış mülakatları yapılması

⁴¹³ David G. Allen, Phillip C. Bryant, James M. Vardaman, a.g.e., s.48-64

Yöneticilerin zamanı – örneğin maaş ve diğer ek ödemelerle ilgili yapılan çalışmalar, elde tutma çabaları, çıkış mülakatları yapılması

Hakedilmiş izin günleri ödemesi – örneğin birikmiş izin günleri, hastalık ödenekleri

Geçici pozisyon doldurma – örneğin, geçici çalışanların alınması ya da mevcut çalışanların ekstra mesai yapması

Soyut

İşgücü çeşitliliğinin yitilmesi

Yerine getirilmeyen işlerinin kaliteyi düşürmesi

Kurumsal belleğin yitilmesi

Müşterilerin kaybedilmesi

İşten ayrılan çalışan aynı sektörde yeni bir girişimde bulunursa bu çalışanın yaratacağı rekabet

Diğer çalışanların da etkilenip ayrılmaya karar vermeleri

Takım çalışmasının aksaması

Yetişmiş, deneyimli, danışman niteliğindeki çalışanın yitilmesi

Yerleştirme Maliyetleri

Genel Maliyet

İnsan Kaynakları departmanında çalışanların zamanı – örneğin ek ödemelerin kayda geçirilmesi, işe alma, seçme, oryantasyon sırasında geçen zaman

İşe alan yöneticinin zamanı – örneğin işe alım sırasında yaptığı görüşmeler, oryantasyon, eğitim sırasında geçen zaman

İşe alma

Reklam

Aday bulmak için çalışılan danışmanlık şirketlerine verilecek ücret

İşe alma teşvikleri – örneğin prim, transfer ücreti, taşınma giderleri

Seçme

Seçim sırasında yapılan ölçümlerin maliyeti – örneğin seçim testleri, örnek olaylar

Başvuru maliyetleri

Oryantasyon ve Eğitim

Oryantasyon programına ayrılacak zaman ve kaynaklar

Formal ve informal eğitim – zaman, materyal, danışmanlık

Sosyalleşme – örneğin sosyalleşme sırasında diğer çalışanların zamanı, seyahat

Üretkenlik kaybı – örneğin işe alınan çalışan tamamen yeterli hale gelene kadar kaybedilen üretkenlik

Kavitha ve çalışma arkadaşlarına göre tüm bunlara ilaveten; şirketlerin başarısı giderek çalışanların bilgisine, yeteneğine ve ilişkilerine bağlı hale geldiği için işgücü devrinin sinsi bir maliyeti daha bulunmaktadır. Bu da; işten ayrılan çalışanın rakip şirketlerde çalışmaya başlayıp, ayrıldığı şirketin yöntemini, teknolojisini ve müşterilerini rakiple paylaşmasıdır.⁴¹⁴

Tüm bunlardan; işgücü devrinin bir işletmeye hem çok yüksek maliyete hem de zamana mal olduğu görülmekte, işletmelerin çalışanlarını elde tutma stratejileri geliştirip uygulamaları gerekliliğinin önemini göstermektedir.

2.2.4 Elde Tutma Stratejileri

“Çalışanı elde tutma” ifadesinin kullanılmaya başlaması ilk olarak 1970’lerde ve 1980’lerin başında görülmüştür. Bu zamana kadar, 1900’lerin başında ve

⁴¹⁴ S.R. Kavitha, S.R. Geetha, V. Arunachalam, “An Empirical Study on Employee Retention Strategies in a Biscuit Manufacturing Company in India”, **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, 3, 2011, s.762-772

ortalarında, çalışan ve işveren arasındaki ilişki sadece mevcut durumu korumaya yönelik bir ilişkiydi: “benim için işe gel ve işini iyi yap, böylece ekonomik durum elverdiği sürece seni çalıştırmaya devam edeceğim”. 1950 ve 60’larda çalışmaya başlayanların bir işverenle uzun süre -hatta bazen tüm iş hayatları boyunca- çalışmaları olağandışı değildi.⁴¹⁵

Çalışanları elde tutma, çalışanların çalıştıkları kurumla maksimum süre çalışmaya teşvik edildiği bir süreçtir. Çalışan-işveren ilişkileri köklü bir değişim geçirmiş ve bu değişimin yıpranma, motivasyon ve yetenekli çalışanların elde tutulması üzerinde önemli sonuçları olmuştur. Çalışanı elde tutma, hem işletme hem de çalışan için faydalıdır. Çalışanı elde tutma, çalışanları çok daha uzun bir süre organizasyona bağlayan çeşitli politika ve uygulamaları ifade eder.⁴¹⁶ Yapılan çalışmalar, en önemli varlığın elde tutulması için her biri önemli çeşitli faktörlerin ahenkle idare edilmesi gerektiğini göstermiştir. Bunlar; çalışma ortamı, gelişim imkanları, ücret ve teşvikler, organizasyonun kültürü, yönetici ile iş ilişkileri, iş arkadaşları ile iş ilişkileri olarak sayılabilir.⁴¹⁷

⁴¹⁵ Uma Narang, “HRM Practices – Its Impact on Employee Retention”, **IRC’S International Journal of Multidisciplinary Research in Social & Management Sciences**, Vol. 1, No. 4, October-December 2013, s.48

⁴¹⁶ Uma Narang, a.g.e., s.48

⁴¹⁷ Jac Fitz-enz, “Getting and Keeping Good Employees”, **Personnel**, Vol 67, No. 8, August 1990, s.25-29

John P. Meyer, Natalie J. Allen, “A Three Component Conceptualization of Organizational Commitment”, **Human Resource Management Review**, Vol. 1, No. 1, 1991, s.61-89

Charlene Marmer Solomon, “The Loyalty Factor”, **Personnel Journal**, Vol. 71, No. 9, 1992, s.32-37

Scott A. Snell, James W. Dean, “Integrated Manufacturing and Human Resource Management: A Human Capital Perspective”, **The Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 3, August 1992, s.467-504

Jeffrey B. Arthur, “Effects of Human Resource Systems on Manufacturing Performance and Turnover”, **The Academy of Management Journal**, Vol. 37, No. 3, June 1994, s.670-687

Scott A. Snell, Mark A. Youndt, “Human Resource Management and Firm Performance”, **Journal of Management**, Vol. 21, No. 4, s.711-737

John Paul Macduffie, “Human Resource Bundles and Manufacturing Performance: Organizational Logic and Flexible Production System in the World Auto Industry”, **Industrial and Labour Relations Review**, Vol. 48, No. 2, January 1995, s.197-221

John T. Delaney, Mark A. Huselid, “The Impact of HRM Practices on Perception of Organizational Performance”, **The Academy of Management Journal**, Vol. 39, No. 4, August 1996, s.949-969

Casey Ichniowski, Kathryn Shaw, Giovanna Prennushi, “The Effect of Human Resource Management Practices on Productivity”, **The American Economic Review**, Vol. 87, No. 3, January 1997, s.291-313

Elde tutmak “tutmak istediği çalışanları rakiplerinden daha uzun süre tutmaya çalışma becerisi” şeklinde de tanımlanmaktadır. Ahmad ve çalışma arkadaşlarına göre; elde tutma doğru insanları işe almakla başlayıp onları organizasyonda tutacak ve organizasyona bağlılıklarını koruyacak programlar yürütmekle devam eder.⁴¹⁸

İşletmenin yöneticileri, elde tutmanın zorluklarının üstesinden gelmek durumundadırlar. Onlar, işten ayrılma oranlarının neden yüksek olduğunu anlamak ve bu oranı azaltacak, çalışanlarda işe bağlılık yaratacak stratejiler üretmek zorundadırlar.⁴¹⁹ Babajide'ye göre; eğer işletmeler büyümek ve sürdürülebilirlik kazanmak istiyorlarsa, çalışanları elde tutma stratejileri geliştirerek elde tutmanın zorluklarını hafifletebilirler.⁴²⁰

Bağlılık, memnuniyet ve sağlık gibi kişisel faktörler işten ayrılma isteğini arttırabilirken, motivasyonu ve memnuniyeti arttıracak elde tutma stratejileri uygulamak işten ayrılma niyetini azaltabilir.⁴²¹ İşletme yöneticileri çalışanların işten ayrılma oranlarını azaltmak için elde tutma stratejileri üretmelidirler.⁴²² Chen ve arkadaşları çalışan memnuniyeti ile çalışanların işten ayrılma durumu arasında bir ilişki bulmuşlardır. Rehberlik programları geliştirmenin ve çalışanları iyi yaptıkları işler için takdir etmenin de işten ayrılma ve elde tutma masraflarını azaltabileceğini belirtmişlerdir.⁴²³

Carl P. Maertz Jr., Rodger W. Griffeth, “Eight Motivational Forces & Voluntary Turnover: A Theoretical Synthesis with Implications for Research”, **Journal of Management**, Vol. 30, No. 5, 2004, s.667-683

⁴¹⁸ Naveed Ahmad, Nadeem Iqbal, Muhammad Sheeraz, “The Effect of Internal Marketing on Employee Retention in Pakistani Banks”, **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences**, August 2012, Vol. 2, No. 8, s.272

⁴¹⁹ John P. Hausknecht, Julianne Rodda, Michael J. Howard, “Targeted Employee Retention: Performance-based and Job Related Differences in Reported Reasons for Staying”, **Human Resource Management**, March-April 2009, Vol. 48, No. 2, s.269-288

⁴²⁰ Elsie Omolara Babajide, “The Influence of Personal Factors on Workers’ Turnover Intention in Work Organizations in South-West Nigeria”, **Journal of Diversity Management**, 2010, Vol. 5, No. 4, s.1-9

Tara Lynn Davis, a.g.e., s.35

⁴²¹ Elsie Omolara Babajide, a.g.e., s.1-9

⁴²² Margaret Deery, “Talent Management, Work-Life Balance and Retention Strategies”, **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 20, No. 7, s.792-806

⁴²³ Ying-Chang Chen, Wen Cheng Wang, Ying Chien Chu, “Structural Investigation of the Relationship Between Working Satisfaction and Employee Turnover”, **The Journal of Human Resource and Adult Learning**, Vol. 6, No. 1, June 2010, s.41-50

Organizasyonun liderleri değerli çalışanları elde tutmak için belirledikleri elde tutma stratejilerini ve hedeflerini açık bir biçimde tanımlamalıdır.⁴²⁴ Örneğin, elde tutma stratejileri yöneticilere, elde tutma farkındalığını, iletişimi ve çalışanların gelişimini arttırmak için kullanabilecekleri kaynakları sunmalıdır.⁴²⁵ Deery, Mohlala ve çalışma arkadaşlarına göre; işletmenin uygun bir elde tutma stratejisi yoksa işten ayrılmalar artar.⁴²⁶ Diğer taraftan, çalışanları elde tutmak için gelişimleri ile ilgilenmek ve gelişimlerine katkıda bulunmak performans üzerinde de olumlu bir etki yaratabilir.⁴²⁷

Çalışmalar; çalışanların işlerinden memnun olmadıkları zaman, davranışlarının, işe bağlılıklarının ve zihniyetlerinin değiştiğini göstermiştir.⁴²⁸

Çalışanların elde tutulması işletmeler için önemli bir konudur çünkü çalışanların işten ayrılması işletmeleri çeşitli yollarla etkiler. Bunların arasında finansal etkiler ve verimlilik sayılabilir.⁴²⁹

Günümüzde çalışanların birçoğu, belki de giderek artan bir çoğunluğu tek bir şirkette geleneksel bir kariyer yapmak istememektedir.⁴³⁰ Dolayısıyla, bu çalışanlar geçmişteki çalışanlardan daha az sadıktırlar.⁴³¹ Yıllar önce çalışanlar işleri için

⁴²⁴ Ying-Chang Chen, Wen Cheng Wang, Ying Chien Chu, a.g.e., s.41-50

⁴²⁵ Hannah K. Knudsen, Lori J. Ducharme, Paul M. Roman, "Turnover Intention and Emotional Exhaustion "at the Top": Adapting the Job Demands-Resources Model to Leaders of Addiction Treatment Organizations", **Journal of Occupational Health Psychology**, Vol. 14, No. 1, 2009, s.84-95

⁴²⁶ Margaret Deery, a.g.e., s.792-806

Joy Mohlala, Geoff A. Goldman, Xenia Goosen, "Employee Retention within the Information Technology Division of a South African Bank", **South African Journal of Human Resource Management**, Vol. 10, No. 2, 2012, s.1-11

⁴²⁷ Bob Kelleher, "Engaged Employees Equals High-Performing Organizations", **Financial Executive (USA)**, Vol. 27, No. 3, April 2011, s.51-53

⁴²⁸ Baek-Kyoo (Brian) Joo, Sunyoung Park, "Career Satisfaction, Organizational Commitment, and Turnover Intention", **Leadership & Organization Development Journal**, Vol. 31, No. 6, 2010, s.482-500

⁴²⁹ Jennifer Yurchisin, Jihye Park, "Effects of Retail Store Image Attractiveness and Self-Evaluated Job Performance on Employee Retention", **Journal of Business and Psychology**, Vol. 25, No. 3, September 2010, s.441-450

Muhammad Imran Malik, Abid Usman, a.g.e., s.427-440

George Halkos, Dimitrios Bousinakis, "The Effect of Stress and Satisfaction on Productivity", **International Journal of Productivity and Performance Management**, Vol. 59, No. 5, 2010, s.415-431

⁴³⁰ Ronald J. Burke, Eddy Ng, a.g.e., s.86

⁴³¹ Jean-Marie Hiltrop, a.g.e., s.422-423

minnet duyar ve bir kurumda uzun zaman kalmak için çabalarlardı. Aynı kurumda 40 yıl çalışmak bir gurur duygusu yarattı. Yapılan çalışmalara göre, çalışan sadakati düşmüştür. Hatta son yıllarda daha da düştüğü tahmin edilmektedir. İronik bir biçimde araştırmalar; çalışanların bir şirkette aslında daha uzun zaman kalmak istediklerini göstermektedir. Bunun da şirketlere bu problemi çözme konusunda fırsat yarattığı söylenebilir.⁴³²

Çalışanları elde tutma her iş alanında önemli bir konudur. Elde tutma stratejileri aracılığıyla güçlü şirketler inşa edilebilir, dolayısıyla çalışanın nasıl elde tutulabileceğini anlamak çok önemlidir.⁴³³

Kavitha ve arkadaşları çalışanı elde tutma üzerine deneysel bir çalışma yürütmüşler ve çalışmanın sonuçları iletişimin, eğitimin, memnuniyetin, ücretin ve diğer yan hakların elde tutmayı etkilediğini göstermiştir.⁴³⁴

Moncarz, Zhao ve Kay, ABD'nin otelcilik sektöründeki çalışanların elde tutulması ile ilgili uygulamaları ve bu konuda yapılan girişimleri incelemiş ve bunların çalışanların işten ayrılmalarını ya da elde tutulmasını etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Araştırma verileri 24 işletmeden oluşan örneklem grup ile yapılan anketlerden toplanmıştır. Sonuçlar organizasyon kültürünün, eğitimin, işe alımın ve verilen teşviklerin çalışanı elde tutma sürecini etkilediğini göstermiştir.⁴³⁵

Carraher 4 yıllık bir sürede Estonyalı, Letonyalı ve Litvanyalı 456 çalışan ve 455 girişimciden anketler aracılığıyla veri toplayarak bir çalışma yapmış ve onların ücret ve yan haklar hakkındaki tutumlarının işten ayrılma üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırma sonuçlarına göre; ücret ve yan haklar hakkındaki tutumların işten ayrılmayı etkileyen önemli unsurlar olduğunu, ücretin çalışanları cezbetmede,

Ronald J. Burke, Eddy Ng, a.g.e., s.86

⁴³² Caroline Louise Cole, "Building Loyalty", **Workforce Magazine**, August 2000, s.46

⁴³³ Nicole M. Welding, "Creating a Nursing Residency: Decrease Turnover and Increase Clinical Competence", **MedSurg Nursing**, Vol. 20, No. 1, January-February 2011, s.37-40

Shawn M. Carraher, "Turnover Prediction Using Attitudes Towards Benefits, Pay, and Pay Satisfaction Among Employees and Entrepreneurs in Estonia, Latvia, and Lithuania", **Baltic Journal of Management**, Vol. 6, No. 1, 2011, s.25-52

⁴³⁴ S.R. Kavitha, S.R. Geetha, V. Arunachalam, a.g.e., s.762-772

⁴³⁵ Elisa Moncarz, Jinlin Zhao, Christine Kay, "An Exploratory Study of US Lodging Properties' Organizational Practices on Employee Turnover and Retention", **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 21, No. 4, 2009, s.437-458

yan hakların ise çalışanları elde tutmada çok önemli olduğunu ileri sürmüştür.⁴³⁶ Vatcharasirisook da, ücretin çalışanların işlerinden gönüllü bir şekilde ayrılmasının tek sebebi olmadığını belirtmiştir.⁴³⁷

Çalışanların işten ayrılma oranlarının yüksek olması işletmenin performansını etkileyen bir problemdir. Chiva ve Alegre'ye göre; çalışma ortamı, çalışanın motivasyonunu ve iş tatminini etkiler.⁴³⁸ Schyns, Veldhoven ve Wood'a göre çalışanlar, yöneticileri ve astları ile daha iyi ilişkiler kurduklarında işlerinden memnun olurlar.⁴³⁹ Pattie, White ve Tansky'e göre ise, çalışanların yeteneklerini kullanamaması gönüllü işten ayrılmalara neden olmaktadır. Ayrıca, çalışanların başarılarını takdir etmek ve onların işe adanmalarını sağlamak işten ayrılma oranını azaltabilir.⁴⁴⁰

Carleton'a göre, çalışanların yönetime katılımı işten ayrılma oranını azaltır.⁴⁴¹ Çalışanları etkili olmaya ve yönetime katılmaya motive etmek çalışan motivasyonunu, memnuniyetini ve verimliliğini artırır, gönüllü işten ayrılmaları azaltır. Halm'a göre de; çalışanların etkili olmasını sağlamak onların performansını artırır ve onları elde tutmayı kolaylaştırır.⁴⁴² Vatcharasirisook'a göre sürekli yeni şeyler öğrenen ve becerilerini geliştirebilen çalışanlar işlerinden ayrılmazlar.⁴⁴³

Hytter'e göre; sadakat, güven, özdeşleşme ve organizasyona bağlılık gibi çalışanın kişisel özelliklerinin yanında ödüllendirme, liderlik türü, kariyer olanakları,

⁴³⁶ Shawn M. Carraher, a.g.e., s.25-52

⁴³⁷ Veeranuch Vatcharasirisook, John A. Henschke, "Organizational Learning and Employee Retention: A Focused Study Examining the Role of Relationships Between Supervisors and Subordinates", **Midwest Research-to-Practice Conference in Adult, Continuing, Community and Extension Education, Lindenwood University**, September 21-23, 2011

⁴³⁸ Ricardo Chiva, Joaquin Alegre, "Organizational Learning Capability and Job Satisfaction: An Empirical Assessment in the Ceramic Tile Industry", **British Journal of Management**, Vol. 20, 2009, s.323-340

⁴³⁹ Birgit Schyns, Marc van Veldhoven, Stephen Wood, "Organizational Climate, Relative Psychological Climate and Job Satisfaction: The Example of Supportive Leadership Climate", **Leadership & Organization Development Journal**, Vol. 30, No. 7, s.649-663

⁴⁴⁰ Marshall Pattie, Marion M. White, Judy Tansky, "The Homecoming: A Review of Support Practices for Repatriates", **Career Development International**, Vol. 15, No. 4, s.359-377

⁴⁴¹ Karen Carleton, "How to Motivate and Retain Knowledge Workers in Organizations: A Review of the Literature", **International Journal of Management**, Vol. 28, No. 2, s.459-468

⁴⁴² Barry J. Halm, "A Workforce Design Modes: Providing Energy to Organizations in Transition", **International Journal of Training and Development**, Vol. 15, No. 1, 2011, s.3-19

⁴⁴³ Veeranuch Vatcharasirisook, John A. Henschke, a.g.e.

eğitim ve geliştirme, fiziksel çalışma koşulları ve iş ile özel hayat arasındaki denge gibi faktörler elde tutmayı direkt etkilemektedir.⁴⁴⁴ Tang ve arkadaşlarına göre, daha fazla para kazanma isteğinin çalışanı elde tutma üzerinde yalnızca dolaylı bir etkisi vardır. Onlara göre bu, çalışan memnuniyeti düşük olduğunda etkilidir.⁴⁴⁵ Diğer araştırmacılar da etkili eğitim ile gelişim olanaklarının sağlanmasının çalışanları elde tutmayı kolaylaştıracağı konusunda hemfikirdirler.⁴⁴⁶ İş deneyiminin ve görev süresinin olumlu etkisi de araştırmacılar tarafından onaylanmıştır.⁴⁴⁷

Walker, çalışanları elde tutmak için önemli olan yedi faktörü şu şekilde belirlemiştir⁴⁴⁸:

- Takdir etme ve ödüllendirme
- Zorlayıcı görevler verme
- Kariyer ve gelişim olanakları sağlama
- Cezbedici bir çalışma ortamı oluşturma
- İş arkadaşları ile olumlu ilişkiler
- İş ile özel hayat arasında sağlıklı bir denge ve
- İyi iletişim

McKeown'e göre de elde tutma için aşağıdaki faktörler önemlidir⁴⁴⁹:

- Çalışma ortamı
- İşin içeriği
- Gelişim olanakları
- Ücret ve ödüller
- Organizasyon kültürü

⁴⁴⁴ Anders Hytter, "Retention Strategies in France and Sweden", **The Irish Journal of Management**, Vol. 28, No. 1, 2007, s.59-79

⁴⁴⁵ Thomas Li-Ping Tang, Jwa K. Kim, David Shin-Hsiung Tang, "Does Attitude Towards Money Moderate the Relationship Between Intrinsic Job Satisfaction and Voluntary Turnover?", **Human Relations**, Vol. 53, No. 2, 2000, s.213-245

⁴⁴⁶ M. Birt, T. Wallis, G. Winternitz, "Talent Retention in a Changing Workplace: An Investigation of Variables Considered Important to South African Talent", **South African Journal of Business Management**, Vol. 35, No. 2, 2004, s.25-31

⁴⁴⁷ Hugh Gunz, Sally Gunz, "Hired Professional to Hired Gun: An Identity Theory Approach to Understanding the Ethical Behaviour of Professionals in Non-professional Organizations", **Human Relations**, Vol. 60, No. 6, 2007, s.851-887

⁴⁴⁸ Eva Kyndt, Filip Dochy, Maya Michielsens, Bastiaan Moeyaert, a.g.e., s.195-215

⁴⁴⁹ J. Leslie McKeown, **Retaining Top Employees**, McGraw-Hill, 2002, s.61-66

- Yönetici ile iş ilişkileri
- İş arkadaşları ile iş ilişkileri

Bir işletme insan sermayesine yatırım yaptığında başlıca üç sonuç ortaya çıkmaktadır. Bireysel düzeyde yatırım; bilgi, beceri ve yeteneklerin artışıyla sonuçlanır ki bu bireysel gelişim ve büyümeye yol açar. Kurumsal düzeyde yatırım; daha iyi performans ve verimlilik ile sonuçlanır. Son olarak, sosyal düzeyde daha eğitilmiş bireyler ve son derece verimli olan kurumlar, kültürel ve ekonomik büyümenin meydana gelmesine sebep olur ve refah toplumlar yaratır. Açık bir şekilde; insan sermayesine yapılan yatırımlara bütünüyle bakıldığında elde edilen kazanç basit bir şekilde yapılan yatırımın geri dönmesinden çok daha fazlasına işaret etmektedir. Holton ve Yamkovenko insan sermayesinin işletmenin mülkiyetinde olamayacağından, insan sermayesine yapılan yatırımların, insan sermayesinin elde tutulma şansını da arttırabileceğini belirtilmektedir. Yazarlara göre; bu tarz yatırımlar sayesinde çalışanlar kuruma bağlanmakta ve kurumda kalma ihtimalleri de artmaktadır.⁴⁵⁰

Bunların hepsi birlikte, çalışanları elde tutmak için gerekli uygulamaları oluşturur. Fakat bir şirket çalışanları elde tutmak için tüm bu faktörleri dikkate alıp uygulamaya koysa da bazen çalışan -örneğin kötü yönetimden dolayı- yine de işten ayrılmayı seçebilir.⁴⁵¹ Bundan sonra birçok araştırmacı tarafından üzerinde durulmuş olan elde tutma stratejilerine kısaca değinilecektir.

Çalışma Ortamı

Maslow'un ihtiyaçlar hiyerarşisinin tam da çekirdeğini oluşturan çalışma ortamı elde tutmada çok önemli bir faktördür. Herhangi bir süreliğine bir şirkette çalışan bir kişi için çalışma ortamı (organizasyon kültürü ile birlikte) muhtemelen günlük yaşamın en büyük rutini olacaktır. İşin içeriği, ücret ve yan haklar değişebilir, iş arkadaşları ile ilişkiler değişebilir fakat birçok insan için çalıştıkları fiziksel ortamın "görünüm ve hissi" neredeyse aynı kalacaktır.⁴⁵²

⁴⁵⁰ Elwood F. Holton III, Bogdan Yamkovenko, a.g.e., s.272

⁴⁵¹ Minnesh Kaliprasad, "The Human Factor I: Attracting, Retaining, and Motivating Capable People", **Cost Engineering**, Vol. 48, No. 6, June 2006, s.20-26

⁴⁵² J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

Çalışma ortamı çalışanı elde tutmada en önemli faktörlerden biri olarak bilinir.⁴⁵³ Ramlall'a göre, insanlar iyi ve çekici bir çalışma ortamı sağlayan, çalışanların değerli görüldükleri ve farklılık yaratabileceklerini hissettikleri şirketlerde çalışmak için çabalarlar.⁴⁵⁴

Kıyafet yönetmeliği, çalışma ortamını kişiselleştirebilme ve hatta işyerinin fiziksel konumu gibi konular kişiler arasında farklılık gösterse de; esasında herkes için önemli olan keyifli bir ortamda çalışabilmektir.⁴⁵⁵

Özerklik, Esneklik ve Bağımsızlık İhtiyacı

Günümüzde çalışanlar işlerini ve iş çevrelerini organize ve kontrol etmede özerklik ve esnekliğe sahip olma ihtiyacındadırlar.

Etkili motivasyonel araçlardan biri de rutin görevlerle ilgili olarak çalışanları, kendi inisiyatiflerini kullanmaları için özgür bırakmaktır. Çalışanlar işle ilgili kararlar üzerinde bir derece kontrol sahibi olduklarına inanmaktan hoşlanırlar, bu yüzden onları karar verme sürecine dahil etmek yararlıdır. Güvenin aleni bir şekilde gösterilmesi, insanların değerli hissettirilmesinde etkilidir.⁴⁵⁶ Özerklik verme, esneklik tanıma ve çalışanların bağımsızlık ihtiyaçlarının karşılanması da çalışanları elde tutma stratejilerindendir.

Öncü Şirketlerde Çalışma İsteği

Çalışanlar güçlü bir itibara sahip, en ileri teknolojiyi ya da ürünü geliştirmiş olan ya da yaptıkları işte en iyi olan işletmelere ilgi duymaktadırlar. İnsanların hayranlık duyduğu bu tarz öncü şirketler, en iyi ile anılmak isteyen çalışanlar için cezbedicidir. Eğer mevcut durumları bunu sağlamıyorsa, çalışanlar bunu sağlayan bir şirkete geçeceklerdir.⁴⁵⁷

⁴⁵³ Işık U. Zeytinoğlu, Margaret Denton, "Satisfied Workers, Retained Workers: Effects of Work and Work Environment on Homecare Workers' Job Satisfaction, Stress, Physical Health, and Retention", **Candanian Health Services Research Foundation**, December 2005

⁴⁵⁴ Sunil Ramlall, "Managing Employee Retention as a Strategy for Increasing Organizational Competitiveness", **Applied H.R.M. Research**, Vol. 8, No. 2, 2003, s.63-72

⁴⁵⁵ J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

⁴⁵⁶ Daniel Esemé Gbervbie, "Putting People First - Employee Retention and Organizational Performance", **Development and Learning in Organizations**, Vol. 25, No. 1, 2011, s.25-27

⁴⁵⁷ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.7-9

Şirketler, en önemli paydaşlarından biri olan çalışanlarının gözünde olumlu bir imaja sahip olmak için çabalamalıdır. Diğer taraftan; bir şirket için paha biçilemez değerde olan olumlu bir itibar edinmesi zor fakat kaybetmesi kolaydır. Bu itibarı korumanın bir yolu insan kaynağına refahları ve çalışma koşulları konusunda verilen sözleri tutmaktır.⁴⁵⁸

İşin İçeriği

Çalışanların elde tutulması konusunda bir diğer önemli faktör yapılan işin içeriğidir.

Yönetici ve daha üst düzey çalışanları elde tutma konusunda yapılan hemen hemen tüm çalışmalarda işin içeriği, yani görevler ya da projeler ve bunlarla ilgili performans hedefleri önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle tekrar eden, ilham vermeyen işler için alınmadıklarını düşünen üst düzey çalışanlar için işin içeriğini kişisel ve mesleki istekleri tatmin edecek şekilde planlamak, etkili elde tutma stratejisinin önemli bir bölümüdür.⁴⁵⁹ Üst düzey çalışanların kendilerini geliştirmeyen, “kariyer yapılamayacak”, önü kapalı olarak gördükleri işlere saplanıp kalmaya pek tahammülleri yoktur.

Çalışanlar artık yaratıcılıklarını kullanabilecekleri, zorlayıcı ve yararlı işler istemektedir. Birçok çalışan için çalıştıkları işler onların “kimlikleri”dir, kim olduklarıdır. Akıllarını kullanmak ve önemli katkılarda bulunmak istemektedirler. Eğer mevcut işlerinde bunu başaramazlarsa, bunu başarabilecekleri başka bir iş bulacaklardır.⁴⁶⁰

Kochanski ve Ledford da yaptıkları araştırmada işin içeriğinin işgücü devrini etkilediğini tespit etmiştir.⁴⁶¹ Vos ve Meganck da, insan kaynakları yöneticileri

⁴⁵⁸ Daniel Esemé Gbervbie, a.g.e., s.25-27

⁴⁵⁹ J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

⁴⁶⁰ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.7-9

⁴⁶¹ James Kochanski, Gerald Ledford, "How To Keep Me"-Retaining Technical Professionals", **Research- Technology Management**, Vol. 44, No. 3, May-June 2001, s.31-38

üzerinde bir anket uygulamış ve işin içeriğinin çalışanların elde tutulmasında etkili olduğunu göstermiştir.⁴⁶²

Steers'in çalışmasında; iş deneyiminin zorlayıcılığı ve ilgi çekiciliği, çalışanın bağlılık ve sadakatinin gelişiminde etkili olan faktörlerin en önemlisi olarak gösterilmiştir.⁴⁶³ Bu güçlü etkinin ışığında, yetenekli çalışanların başarılı olduklarını hissedecekleri, yeteneklerini gösterecekleri ve kullanacakları, aynı zamanda karar verip sonuçlarını görebilecekleri görev ve yapılar düzenlemek için çaba harcanmalıdır.⁴⁶⁴ Hiltrop'a göre de önemli olan iş zenginleştirme ve çalışanlara istihdam edilebilir kalmaları için gerekli beceri ve bakış açısını kazanma fırsatı sunmaktır.⁴⁶⁵

Çalışanlara kendilerini geliştirme fırsatı veren zorlayıcı işler de çalışanları elde tutma stratejilerindendir.

Eğitim

Eğitim; becerileri geliştirmek, deneyimi ve bilgiyi arttırmak ve verimli olabilmek için kullanılan bir yöntemdir.⁴⁶⁶ Çalışanların elde tutulması konusunda da önemli faktörlerden biridir.

Şirketlerin, rekabet avantajlarını devam ettirebilmek için kendi ihtiyaçlarına göre çalışanları için eğitim düzenlemeleri gereklidir.⁴⁶⁷ Eğitim ve geliştirme olmadan çalışanların iş için gerekli bilgi, beceri ve deneyimlerini geliştirmek, performanslarını

⁴⁶² Ans De Vos, Annelies Meganck, "What HR Managers do versus What Employees Value: Exploring Both Parties' Views on Retention Management from a Psychological Contract Perspective", **Personnel Review**, Vol. 38, No. 1, 2008, s.45-60

⁴⁶³ Richard M. Steers, "Antecedents and Outcomes of Organizational Commitment", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 22, No. 1, 1977, s.46-56

John P. Meyer, Sampo V. Paunonen, Ian R. Gellatly, Richard D. Goffin, Douglas N. Jackson, "Organizational Commitment and Job Performance: It's the Nature of the Commitment that Counts", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 74, No. 1, 1989, s.152-156

Jean-Marie Hiltrop, a.g.e., s.425-426

⁴⁶⁴ Jean-Marie Hiltrop, "Managing The Changing Psychological Contract", **Employee Relations**, Vol. 18, No. 1, 1996, s.36-49

⁴⁶⁵ David Noer, "Four New Realities", **Executive Excellence**, November 1993, s.16-17

Jean-Marie Hiltrop, a.g.e., s.425

⁴⁶⁶ Thomas N. Garavan, "Training, Development, Education and Learning: Different or the Same?", **Journal of European Industrial Training**, Vol. 21, No. 2, 1997, s.39-50

⁴⁶⁷ Ridha Al-Khayyat, "Training and Development Needs Assessment: A Practical Model for Partner Institutes", **Journal of European Industrial Training**, Vol. 22, No. 1, 1998, s.18-27

arttırmak mümkün değildir. Hocquet'e göre; eğitim (iş başında eğitim, mesleki eğitim, genel ve özel eğitim vb.) çalışanları geliştirmek ve elde tutmak için çok önemlidir.⁴⁶⁸

Çalışanlar kendilerini gösterebilecekleri zorlayıcı, yeni öğrenme fırsatları sunan, şirketin başarısına önemli ölçüde katkı sağlayan, ilgi alanı ve gösterilen başarıya dayalı kişisel gelişim ve ilerleme fırsatları tanıyan şirketlerde çalışmayı tercih etmektedirler.⁴⁶⁹

Yeni Zelanda'da 30 yaş altı çalışanlar üzerinde yürütülen bir çalışma; çalışanların işten ayrılmasının bir numaralı nedeninin diğer şirketlerdeki daha iyi eğitim olanakları olduğunu göstermiştir. Bu nedenle Boxall ve çalışma arkadaşlarına göre şirketlerdeki eğitim sistemine büyük yatırımların yapılması ve eğitim sisteminin iyi bir şekilde yönetilmesi gereklidir.⁴⁷⁰

Pakistan'da bir otelde yürütülen bir çalışmada eğitim ve geliştirme ile elde tutma arasında güçlü bir olumlu ilişki gözlenmiştir.⁴⁷¹ Avustralya'nın üç-dört yıldızlı otellerinde yapılan diğer bir çalışma yine aynı sonuca ulaşmış, eğitim ve geliştirmenin çalışanların kuruma olan sadakatini ve aidiyet hissini arttırdığını göstermiştir.⁴⁷² Güney Afrika'da yapılan bir çalışma, eğitimden elde tutmanın motivasyonel bir değişkeni olarak bahsetmiş ve eğitim ve çalışanı elde tutma arasında güçlü bir ilişki olduğunu göstermiştir.⁴⁷³ Anis ve çalışma arkadaşlarına

⁴⁶⁸ Lætitia Hocquet, "Vocational Training as a Force for Equality? Training Opportunities and Outcomes in France and Britain", **International Journal of Manpower**, Vol. 20, No. 3/4, s.231-253

⁴⁶⁹ Sunil Ramlall, "A Review of Employee Motivation Theories and their Implications for Employee Retention within Organizations", **The Journal of American Academy of Business**, Cambridge, September 2004, s.58

⁴⁷⁰ Peter Boxall, Keith Macky, Erling Rasmussen, "Labour Turnover and Retention in New Zealand: The Causes and Consequences of Leaving and Staying with Employers", **Asia Pacific Journal of Human Resources**, Vol. 41, No. 2, 2003, s.195-214

⁴⁷¹ Aaisha Arbab Khan, Babak Mahmood, Mehvish Ayoub, Shabbir Hussain, "An Empirical Study of Retention Issues in Hotel Industry: A Case Study of Serena Hotel, Faisalabad, Pakistan", **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**, Vol. 1, No. 29, 2011, s.7-18

⁴⁷² Michael C.G. Davidson, Nils Timo, Ying Wang, "How Much Does Labor Turnover Cost? A Case Study of Australian Four-five Star Hotels", **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 22, No. 4, 2010, s.451-466

⁴⁷³ Michael O. Samuel, Crispin Chipunza, "Employee Retention and Turnover: Using Motivational Variables as a Panacea", **African Journal of Business Management**, Vol. 3, No. 8, September 2009, s.410-415

göre; eğitim, çalışanı elde tutmanın bir aracıdır ve bunun ücret üzerindeki etkisi de önemli olabilir.⁴⁷⁴

Phillips ve Connell'e göre; çalışanların yeni beceriler edinme arzusu en son gelişmelerdendir. Çalışanlar yeni teknoloji, süreç ve projeler öğrenmek ve özellikle teknik alanda olmak üzere tüm becerilerini geliştirmek istemektedirler. Artık çalışanlar, becerilerini geliştirmeyi ve yeni beceriler edinmeyi -kıdemi değil- işlerinin garantisi olarak görmektedirler. Sonuç olarak, kendilerine yatırım yapmaya istekli işletmeler aramaktadırlar. Cömert bir eğitim ödemesi, işle ilgili eğitimlerin bolluğu ve sürekli gelişim fırsatları elde tutma için güçlü cazibeler olabilir.⁴⁷⁵

Gelişim Olanakları

Yüksek performans gösteren çalışanlar, hem kişisel hem de mesleki hayatlarında sürekli kendilerini geliştirmeye çalışırlar.

Yüksek performans sergileyen çalışanların özgeçmişleri de, beceri ve başarılarının düzenli ve niceliksel bir şekilde artması ile oluşur. Dolayısı ile eğer şirketler çalışanlarına bu fırsatları sunmazsa, çalışanları muhtemelen işten ayrılacaktır.⁴⁷⁶ Çünkü eğer bir şirket çalışanları için gelişim olanakları sağlamıyorsa, çalışanlar da kariyer yollarının kapandığını düşünür ve kariyer yolunu açmak için farklı şirketlerdeki fırsatları değerlendirmek ister.

Kariyer geliştirme imkanları sunan şirketler, çalışanlarının kişisel olarak rekabet avantajlarını geliştirmelerine olanak sağlar ve şirkette daha uzun süre kalmalarını da sağlamış olur. Potansiyeli yüksek ve yetenekli çalışanlar kendilerini ve kariyerlerini geliştirmelerini kolaylaştıracak eğitim ve gelişim olanakları sunan şirketler ararlar. Kendilerine bu fırsatlar verilen çalışanlar, büyük olasılıkla kendilerini şirkete adayacaklardır.⁴⁷⁷

Jehanzeb ve Bashir'in yaptıkları çalışmada da; gelişim olanakları sunan şirketlerin çalışanları elde tutmada daha başarılı olduğu görülmüştür. Etkili bir

⁴⁷⁴ Atif Anis, Ijaz-Ur-Rehman, Abdul Nasir, Nadeem Safwan, "Employee Retention Relationship to Training and Development: A Compensation Perspective", **African Journal of Business Management**, Vol. 5, No. 7, April 2011, s.2679-2685

⁴⁷⁵ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.7-9

⁴⁷⁶ J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

⁴⁷⁷ Phillips, Connell, a.g.e., s.15-25

şekilde düzenlenmiş yetenekleri geliştirme programlarının ayrıca hedef çalışanları elde tutmada da etkisi büyüktür.⁴⁷⁸

Hassan ve çalışma arkadaşları da kariyer geliştirme olanaklarının ve eğitimin çalışanları elde tutma üzerinde direkt bir etkisi olduğunu belirtmişlerdir.⁴⁷⁹ Kariyer geliştirme, çalışanın şirkete olan bağlılığını ve adanmışlığını da arttıran bir faktördür.⁴⁸⁰ Pakistan’da telekom sektöründe çalışanlarla yapılan bir araştırmada, kariyer geliştirme olanaklarının çalışanları elde tutma üzerindeki etkisi incelenmiş ve ikisi arasında güçlü ve pozitif bir ilişki olduğu ortaya çıkarılmıştır.⁴⁸¹ Mitchell ve çalışma arkadaşları da çalışanların uzun süreli kariyer geliştirme olanaklarına büyük önem verdiklerini belirtmişlerdir.⁴⁸² Vos ve Meganck’a göre; kariyer olanaklarının olması, çalışanın sadakatini ve şirkette kalmasını büyük ölçüde etkilemektedir.⁴⁸³

Yeni beceriler edinmenin yanında, çalışanlar bu becerileri edinip kendilerini geliştirirken, kurum içerisinde de ilerleme fırsatına sahip olmak isterler. Bazı ilerlemeler yukarıya doğruyken bazı ilerlemeler yataydır; özel becerilerin gelişimi gibi. Fakat çalışanlar şirket içerisinde yatay ya da dikey olarak ilerleyemezlerse başka bir şirkete yöneleceklerdir.⁴⁸⁴

Bu nedenle çalışanlara kişisel ve mesleki gelişim olanakları sağlamak onları elde tutmak için çok önemlidir.

⁴⁷⁸ Khawaja Jehanzeb, Nadeem Ahmed Bashir, “Training and Development Program and its Benefits to Employee and Organization: A Conceptual Study”, **European Journal of Business and Management**, Vol. 5, No. 2, 2013, s.248

⁴⁷⁹ Waleed Hassan, Amir Razi, Rida Qamar, Rida Jaffir, Sidra Suhail, “The Effect of Training on Employee Retention”, **Global Journal of Management and Business Research Administration and Management**, Vol. 13, No. 6, 2013, s.16-20

⁴⁸⁰ Jyotsna Bhatnagar, “Talent Management Strategy Of Employee Engagement In Indian ITES Employees: Key To Retention”, **Employee Relations**, Vol. 29, No. 6, 2007, s.640-663

⁴⁸¹ Soonhee Kim, “Factors Affecting State Government Information Technology Employee Turnover Intentions”, **The American Review of Public Administration**, Vol. 35, No. 2, June 2005, s.137-156

⁴⁸² Terence R. Mitchell, Brooks C. Holtom, Thomas W. Lee, Ted Graske, a.g.e., s.96-109

⁴⁸³ Ans De Vos, Annelies Meganck, a.g.e., s.45-60

⁴⁸⁴ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.7-9

Ücret

Gönüllü olarak işten ayrılmanın nedenlerinden biri de ücrettir.⁴⁸⁵

Phillips ve Connell'e göre; ücret seviyeleri eskiye göre önemli ölçüde artmıştır çünkü çalışanlar daha çok para ve daha çok gelir elde etmek istemektedir. Çalışanlar, ayrıca, gelir seviyelerini şirkette kendilerine verilen değerın göstergesi olarak görmektedirler.⁴⁸⁶

Griffeth ve arkadaşlarına göre; ücret, bir çalışan için çalıştığı şirkette kalma kararını etkileyen önemli kriterlerden biridir. Ücret seviyesi, çalışanları şirkette kalmak için motive edebilir ve hatta yüksek performansı teşvik edebilir.⁴⁸⁷ Chawla'nın çalışması da, ücretin yüksek performanslı çalışanların elde tutulmasını sağladığı iddiasını desteklemektedir (örneğin; çalışanlara verilen yan haklar ve ek ödemeler yoluyla).⁴⁸⁸

Yapılan çalışmalarda düşük ücret şirketten ayrılma nedenlerinden biri olduğu, kıdeme dayalı ücretlerin ise çalışanı elde tutma oranını arttırdığı belirtilmiştir. Çalışanları elde tutan faktörler sıralandığında ücret ilk sıralarda yer almamakla birlikte beş ya da altıncı sıradan düşük de oylanmamaktadır.⁴⁸⁹

McKeown'a göre; ücret, çalışanların ihtiyaçlarını tanımanın ve karşılamanın önemli bir parçası olsa da önemli olan⁴⁹⁰:

⁴⁸⁵ Samina Nawab, Komal Khalid Bhatti, "Influence of Employee Compensation on Organizational Commitment and Job Satisfaction: A Case Study of Educational Sector of Pakistan", **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 2, No. 8, May 2011, s.25-32

⁴⁸⁶ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.7-9

⁴⁸⁷ Rodger W. Griffeth, Peter W. Horn, Stefan Gaertner, "A Meta-analysis of Antecedents and Correlates of Employee Turnover: Update, Moderator Tests, and Research Implications for the Next Millennium", **Journal of Management**, Vol. 26, No. 3, 2000, s.463-488

⁴⁸⁸ Anuradha S. Chawla, "Retention vs. Turnover – Opposite Sides of the Same Coin? – Comparing Employees' Motivation to Stay to their Turnover Intentions", **The University of Guelph**, Kanada, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Nisan 2005, s.45

⁴⁸⁹ Nadeem Sohail, Aysha Muneer, Yasir Tanveer, Hussain Tariq, "Loosing Your Best Talent: Employee Retention - The Dilemma of Textile Industry - A Case of Textile Sector", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 3, No. 8, December 2011, s.896-906

⁴⁹⁰ J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

- Çalışanlara piyasa ortalamasının altında ücret verilmemesidir çünkü bu durumda yapılacak hiçbir şey elde tutma konusunda etkili olmayacaktır ya da olsa da etkisi az olacaktır.

- Diğer taraftan; çalışanlara piyasa koşullarında olması gereken ücretler verildiğinde de şirketlerin çalışanları elde tutmak için diğer stratejileri de uygulamaları gerekir.

Ücret, çalışanın kabul edebileceği düzeyin altına indiğinde çalışanda tatminsizlik olarak kendini göstermektedir. Etkin bir ücret sistemi, adil, rekabetçi ve özendirici olmalıdır, ayrıca çalışanlarla paylaşılıp sistemin şeffaflığı da sağlanmalıdır.

Organizasyon Kültürü

Her işletmenin (büyüklüğü, endüstrisi ya da konumu ne olursa olsun) kendi kültürü vardır. Organizasyon kültürü sadece vizyon, değerler ve misyon gibi büyük şeylerden oluşmaz. Kültür ayrıca (hatta daha çok) “alışkanlıklar” yani işlerin işleyiş tarzı, çalışanların iletişim kurma şekli ve neyin kabul edilebilir neyin kabul edilemez olduğuyla tanımlanır.⁴⁹¹ Organizasyon kültürü, çalışanların düşünce ve davranışlarını biçimlendiren normlar, varsayımlar, değerler, inançlar ve alışkanlıklar sistemi olarak da tanımlanabilir.

Her çalışan (sadece yüksek performans gösterenler değil) doğal olarak kendilerini evde gibi hissettiren kültüre sahip şirketlerde daha uzun süre kalmak isteyecektir. Küçük şirketlerde kültürü kontrol etmek daha kolaydır, çünkü buralarda kültür neredeyse şirket kurucularının tavrı ve inançlarının direkt yansımasıdır. Diğer taraftan, büyük şirketlerde kültür kontrol edilemeyecek duruma gelip kimi zaman elde tutmayı olumsuz etkileyen bir faktör haline de dönüşebilir.⁴⁹²

Kamu şirketlerinde yapılmış olan bir çalışma çalışanı elde tutma ve performansın organizasyonel kültüre bağlı olarak farklılık gösterdiğini ve kişi-organizasyon uyumunun çalışanı elde tutmada gerekli olduğunu göstermiştir.⁴⁹³ Çalışanı elde tutma oranını yükseltmek için çalışan ile organizasyon kültürü

⁴⁹¹ J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

⁴⁹² J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

⁴⁹³ John E. Sheridan, “Organizational Culture And Employee Retention”, **Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 5, December 1992, s.1036-1056

arasında uyuma ihtiyaç vardır.⁴⁹⁴ Organizasyon kültürü çalışanın organizasyona bağlılığını da sağlayabilen bir faktördür.⁴⁹⁵

Yönetici ile İş İlişkileri

İlk ve en önemli ilişki çalışan ile çalışanın bağlı bulunduğu ilk yöneticisi arasındaki ilişkidir. Çoğu oylama ve ankette üst düzey performans gösteren çalışanı elde tutmayı etkileyen faktörler arasında yönetici ile iş ilişkileri ve işin içeriği dönüşümlü olarak birinci ve ikinci sırada gözlenmektedir.⁴⁹⁶ Yönetici ile ilişkiler, günümüz çalışanları için elde tutmayı etkileyen faktörler arasında üst sıralardadır.

Bu ilişkinin çalışanı elde tutma üzerindeki etkisi, ilişkinin değişen doğası gereği, diğer çalışanlara nazaran yüksek performans gösteren çalışanlar için daha önemlidir. Yüksek performans gösteren bir çalışan için yönetici sadece görev verip performansı değerlendiren kişi değildir. Böyle bir çalışan için yönetici; görev ve sorumlulukları yöneten değil daha çok onun kişisel ve mesleki gelişimine yardımcı olan bir koç, bir mentordur.⁴⁹⁷

Sutherland ve Jordaan'ın çalışmalarına göre; ilk yönetici ile ilişkilerin günümüz çalışanları için elde tutmayı etkileyen faktörler arasında ilk 10'da yer almaktadır.⁴⁹⁸ Başka bir çalışmada, destekleyici bir yöneticiye sahip olmanın görevde kalmanın nedenleri arasında ilk 5'te yer aldığından söz edilmektedir.⁴⁹⁹ Ahsan ve çalışma arkadaşları da, yönetici desteğinin çalışanın şirkete olan duygusal bağlılığını ve görevde kalmasını etkileyen önemli bir faktör olduğunu belirtmişlerdir.⁵⁰⁰

⁴⁹⁴ Jennifer S. Chatman, "Improving Interactional Organizational Research: A Model of Person-Organization Fit", **Academy of Management Review**, Vol. 14, No. 3, July 1989, s.333-349

Jennifer A. Chatman, "Matching People and Organizations: Selection and Socialization in Public Accounting Firms", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 36, No. 3, September 1991, s.459-484

Benjamin Schneider, "The People Make the Place", **Personnel Psychology**, Vol. 40, 1987, s.437-453

⁴⁹⁵ J. Bhatnagar, a.g.e., s.640-663

⁴⁹⁶ J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

⁴⁹⁷ J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

⁴⁹⁸ Margie Sutherland, Wilhelm Jordaan, "Factors Affecting The Retention Of Knowledge Workers", **SA Journal of Human Resource Management**, Vol. 2, No. 2, 2004, s.55-64

⁴⁹⁹ J. Bhatnagar, a.g.e., s.640-663

⁵⁰⁰ Nilufar Ahsan, David Yong Gun Fie, Yeap Peik Foong, Syed Shah Alam, "Relationship between Retention Factors and Affective Organisational Commitment Among Knowledge Workers in Malaysia", **Journal of Business Economics and Management**, Vol. 14, No. 5, 2013, s.903-922

İş Arkadaşları ile İş İlişkileri

Performansı yüksek olan çalışanlar genellikle rekabetçidir ve memnuniyetleri için iş arkadaşları ile etkileşim içinde olmaları son derece önemlidir. Bazı çalışanlar sosyal açıdan nispeten kendi kendilerine yeten insanlar olsalar da, bilgi ve becerilerini geliştirmek, zorlayıcı görevlerin ya da projelerin üstesinden gelmek için kendileri gibi etkili diğer çalışanlarla etkileşim kurmak isterler.⁵⁰¹ İş ortamını da etkileyen iş arkadaşları ile iş ilişkilerinin, çalışanları elde tutmada önemli olduğu söylenebilir.

Takdir Etme ve Ödüllendirme

İşten ayrılımların sık karşılaşılan bir sebebi şirketin ve yöneticilerin çalışanlarını takdir etmemesi ve ödüllendirmemesidir. Çalışanlar başarıları takdir edildiğinde motive olurlar, bu hem kişisel yaşamlarında hem de mesleki hayatlarında böyledir.⁵⁰² Her çalışan çabalarının takdir edildiğini ve şirketin başarısına katkıda bulunduğunu hissetmekten hoşlanır.

Bazı çalışanlar önemsenip desteklendikleri bir ortamda çalışmaya çok önem verirler. Sert tavırlara, sürekli çatışmalara ve takdir etmeyen yöneticilere tolere edilen günler artık geçmişte kalmıştır. Eğer çalışanlar istedikleri gibi bir ortama sahip olmazlarsa, bu ortamı bulabilecekleri başka bir şirkete geçmektedirler.⁵⁰³ Çalışanlar verimli olabilecekleri, saygı duyulan ve arkadaşça bir ortam sunan ortamlarda çalışmak isterler.⁵⁰⁴

Eisenberger, Huntington, Hutchinson, ve Sowa; çalışanların, şirketin onları önemseme ve destek olma konusundaki inançlarını yansıtmak için POS (perceived organization support – algılanan örgütsel destek) konusunu geliştirmişlerdir. Çalışan ve işletme arasında yapılan bu anlaşmaya göre; önem verilip destek olunan çalışanın; görevinin de ötesinde çalışıp işletmeye katkı sağlaması ve işverenle uzun vadeli bir ilişki içerisinde olduğuna inanıp zor zamanlarda da performans göstermeye devam etmesi ve sonuna kadar direnmesi gerekir. Bu dengeli bir

⁵⁰¹ J. Leslie McKeown, a.g.e., s.61-66

⁵⁰² Annabelle Reitman, **Talent Retention**, American Society for Training & Development Press, USA, No: 0703, 2007, Çevrimiçi: <https://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 20 Temmuz 2015, s.2

⁵⁰³ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.7-9

⁵⁰⁴ Sunil Ramlall, a.g.e., s.58

alışveriştir; hem işverenin katkısı takdir edilir (daha yüksek örgütsel destek algısı) hem de karşılığında çalışan şirkette kalmaya teşvik edilir.⁵⁰⁵

Daha önce bahsedildiği üzere ücret yetenekli çalışanı cezbeden ve elde tutan önemli faktörlerden biridir. Berger ve Berger'e göre çalışanları elde tutmanın yolu olarak görülebilmesi için ücret, işletme stratejisini destekleyen soyut ve somut ödüller paketinin bir parçası olmalıdır. Onlara göre ödüllendirmenin temel ilkeleri aşağıdaki gibidir⁵⁰⁶:

- Ödüllendirme planları işletmenin belirli ihtiyaçlarını karşılayabiliyor olmalıdır.
- Ödüllendirme planları çalışanların eylemlerini etkileyen uygulama ve programların içine dahil edilmelidir.
- Ödüller çalışanlar için anlamlı olmalıdır ve işletme stratejisi ve temel başarı faktörleri ile doğrudan ilişkili olmalıdır.
- Ödüller çalışanların çalıştıkları işletmeyle gurur duyacağı ve onu başkalarına çalışılacak en güzel yer diye tavsiye edebileceği bir kültürü teşvik etmelidir.
- Ayrıca çalışanın işletmeye olan katkılarının tanınmasını ve takdir edilmesini sağlamalıdır.
- Yöneticiler yetenekli çalışanları ödüllendirme stratejilerinin direkt muhatabı olduklarından, onların da ödül sistemini etkili bir şekilde kullanmasına yardımcı olunmalıdır.

Ödül programlarının zor tarafı çalışanların ihtiyaçlarının ve işletmenin başarılı olması için gerekenlerin sürekli değişmesidir, dolayısı ile işletmeler kısa ve uzun vadede kazanç elde etmenin yenilikçi yollarını bulmak için ellerindeki sınırlı kaynaklarla yapabileceklerinin en iyisini yapmalıdırlar.

Khan ve çalışma arkadaşlarının otel çalışanları üzerinde yaptıkları bir araştırmada, otelin çalışanları elde tutmada uzun yıllardır başarılı olduğunu göstermiştir. Çalışanlar bunun nedenini kendilerine saygı duyulması olarak

⁵⁰⁵ Anuradha S. Chawla, a.g.e., s.54

⁵⁰⁶ Lance A. Berger, Dorothy R. Berger, **The Talent Management Handbook: Creating Organizational Excellence By Identifying, Developing, and Promoting Your Best People**, 1st Edition, McGraw-Hill, United States of America, s.351-379

belirtmiştir. Yöneticiler yüksek performans gösterenlere büyük saygı gösteriyordu ve bu da çalışanları aynı otelde yıllar boyunca kalmaya teşvik ediyordu.⁵⁰⁷

McGuire ve çalışma arkadaşlarının çalışan açığı olan sağlık sektöründe yaptıkları araştırma sonuçlarına göre de, saygı ve takdir edilme çalışanları elde tutan önemli unsurlar olarak ortaya çıkarılmıştır.⁵⁰⁸

Çalışanlar; yaş, cinsiyet, etnik köken, engellilik, cinsel eğilim, coğrafi konum ya da benzer diğer kategoriler gözetilmeksizin adil ve eşit bir şekilde muamele görmek ve ödüllendirilmek isterler. Aynı zamanda; daha fazla çaba ve daha iyi performans sergileyen çalışanlar, standart ya da standardın altında performans sergileyen meslektaşlarına göre daha önemli ölçüde ödüllendirilmeyi beklerler. Çalışanın belirli düzeydeki çaba ve performansı kendi bireysel amaç ve hedeflerine bağlıdır ki bu amaç ve hedefler bireyden bireye değişir. Önemli ve değerli algılanan sonuç ya da ödüller, çalışanın daha yüksek çaba ve performans sergilemesine yol açabilir.⁵⁰⁹

Artık çoğu çalışan, bireysel katkı ve performansı yansıtan uygun bir ödül sistemi istemektedir. Eğer ödüller başarılarla doğru orantılı değilse, çalışanlar başarılarına göre ödüllendirilecekleri şirketlerde iş bulacaklardır. Parasal ödüllerin yanında, çalışanlar başardıkları ve yaptıkları şeylerden dolayı itibar kazanmak isterler. Çalışanı takdir etme ve periyodik geribildirim verme yıllardır motivasyon araştırmalarının önemli bir parçası olmuştur.⁵¹⁰ Artık çalışanlar daha sistematik ve rutin bir şekilde takdir edilip değer verildikleri iş yerleri aramaktadırlar.

İş ve Yaşam Dengesi

İş stresi iş-yaşam dengesizliğine yol açan bir faktördür ve bu, çalışanların işten ayrılmalarına sebep olmaktadır. Son teslim tarihine yetişme stresi, fazla mesai gibi stresler çalışanlar üzerinde çok büyük bir etkiye sahiptir ve onların kendilerini

⁵⁰⁷ Aaisha Arbab Khan, Babak Mahmood, Mehvish Ayoub, Shabbir Hussain, a.g.e., s.7-18

⁵⁰⁸ Maureen McGuire, Janet Houser, Thafer Jarrar, Wendy Moy, Michelle Wall, "Retention: It's All About Respect", **The Health Care Manager**, Vol. 22, No. 1, 2003, s.38-44

⁵⁰⁹ Sunil Ramlall, a.g.e., s.58

⁵¹⁰ Jack J. Phillips, Adedle O. Connell, a.g.e., s.7-9

kapana sıkışmış hissetmelerine neden olur.⁵¹¹ Bu tarz durumlarda da çalışanların işten ayrılma talepleri de artmaktadır.

Çalışanlar işleri ve kişisel yaşamları arasında denge kurabilecekleri işleri tercih ederler. Neredeyse tüm çalışanlar ailelerine ve sosyal etkinliklere katılabilmek için zaman isterler. Haddinden fazla çalışmak isteyen, zorlayıcı çalışma şartlarıyla mücadele edip buna tolerans gösterebilen çalışan azdır.⁵¹²

Major ve arkadaşlarına göre; işgücü de endüstri de değişmiş ve değişmeye devam etmektedir. İşverenler farklı beceri ve farklı düzeyde yetkinlikler aramaktadır. Belirli beceriler gerektiren pozisyonlar için uygun aday bulmak giderek zorlu bir iş haline gelmektedir. Çalışanlar da artık daha talepkar hale gelmiş ve daha yüksek beklentilere sahiptir. Artık yaşamlarını çalışarak geçirmek istememekte; iş ve yaşam arasında bir dengeye ulaşmak istemektedirler. Çok uzun saatler çalışmakta ve kendilerini sürekli bir koşuşturma içinde hissetmektedirler. Serbest zaman beklentileri bulunmakta ve daha az çalışmak istediklerini belirtmektedirler.⁵¹³ Diğer taraftan işverenler tarafından çalışanların esnek, ulaşılabilir ve işle ilgili ihtiyaçlara hemen cevap verebilir olmaları konusunda daha çok baskı yapılmaktadır ve “evle iş arasındaki sınırı korumak giderek daha da zorlaşmaktadır”.⁵¹⁴ Çalışanlar artık kişisel ve ailevi etkinliklere katılmak için işyerlerinden izin talebinde bulunmaktadır.

Reitman’a göre; çalışanların işten ayrılmalarının en yaygın sebebi iş yerinde stresli olmaları, bu yüzden aile, arkadaşlar, kişisel ve toplumsal etkinlikler için yeterli vakit ayıramamalarıdır. Çalışanlar şirketin ihtiyaçlarının ve işi vaktinde yapmanın öncelikli olduğunun farkındadırlar, fakat bunun yanında vakitlerini her zaman teslim tarihine yetiştirmek için feda etmemeleri gerektiğine de inanmaktadırlar. Günümüz işgücü geçmiş yılların işgücüne nazaran sosyal ve ailevi değerlere karşı daha

⁵¹¹ Aditi Midha, Sanjeela Mathur, “Mapping Employee Retention Through IT Tools”, **Gian Jyoti E-Journal**, Vol. 1, No. 2, 2012, s.3

⁵¹² Virginia Smith Major, Katherine J. Klein, Mark G. Ehrhart, “Work Time, Work Interference with Family, and Psychological Distress”, **Journal of Applied Psychology**, Vol. 87, No. 3, 2002, s.427-436

⁵¹³ Boris B. Baltes, Thomas E. Briggs, Joseph W. Huff, Julie A. Wright, George A. Neuman, “Flexible and Compressed Workweek Schedules: A Meta-analysis of their Effects on Workrelated Criteria”, **Journal of Applied Psychology**, Vol. 84, No. 4, 1999, s. 496-513

Virginia Smith Major, Katherine J. Klein, Mark G. Ehrhart, a.g.e., s.427-436

⁵¹⁴ Terence R. Mitchell, Brooks C. Holtom, Thomas W. Lee, Ted Graske, a.g.e., s.96-109

duyarlıdır.⁵¹⁵ Çalışanlar bu değerlerle çatışmayan ve yöneticilerin iş-yaşam dengesini desteklediği yerlerde çalışmak istemektedirler.

Brady'e göre de; çoğu çalışan işleri ve kişisel yaşamları arasında bir denge kurabilecekleri bir iş aramaktadır. Aşırı çalışma sürelerini kabullenen, olağandışı çalışma koşulları ile başa çıkabilen ya da stresli ortam ve durumlara tolere eden çalışanların sayısı daha azdır. Çalışanlar, ailevi aktivitelere ve sosyal ortamlara katılabilmek için daha çok zaman talep etmektedir.⁵¹⁶ Dolayısıyla artık çalışanlar, iş-yaşam dengelerini sağlayabilecekleri şirketler aramaktadır.

İş yaşam dengesinin kurulması için geliştirilen stratejiler çalışanın bağlılığını arttırarak elde tutmayı olumlu yönde etkiler.⁵¹⁷ Amerika'da yapılan bir çalışmada yöneticilerin çalışanlarının özel hayatlarına önem vermediği ve saygı göstermediği takdirde, elde tutmanın zor olacağına ve istifaların artacağına dikkat çekmiştir. Çok fazla iş ve sorumluluk, çalışanın özel hayatını olumsuz etkilediğinden elde tutmayı da olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca; psikolojik yıpranma, programsız çalışma ve iş stresi gibi diğer faktörlerin de, iş-yaşam dengesini bozduğu ve elde tutmayı olumsuz etkilediği de gözlemlenmiştir.⁵¹⁸

Yürütülen bir çalışma esnek çalışma saatlerinin iş-aile çatışmasını azalttığını göstermiştir.⁵¹⁹ Çalışma saatleri arttıkça iş stresi ve işten ayrılma talepleri de artmaktadır.⁵²⁰ İş-aile çatışmaları istifa hareketlerini arttırmaktadır.⁵²¹ Bu yüzden çalışanları elde tutmak için çatışmalar da minimuma indirilmelidir.

⁵¹⁵ Annabelle Reitman, a.g.e., s.2

⁵¹⁶ Diane Brady, "Rethinking the Rat Race", **Business Week**, August 2002, s.142

⁵¹⁷ Sajid Bashir, Mohammad Ismail Ramay, "Determinants of Organizational Commitment A Study of Information Technology Professionals in Pakistan", **Journal of Behavioral & Applied Management**, Vol. 9, No. 2, 2008, s.226-238

⁵¹⁸ Terence R. Mitchell, Brooks C. Holtom, Thomas W. Lee, Ted Graske, a.g.e., s.96-108

⁵¹⁹ Jeanine K. Andreassi, Cynthia A. Thompson, "Work-Family Culture: Current Research and Future Directions", ed. Karen Korabik, Donna S. Lero, Denise L. Whitehead, **Handbook of Work-Family Integration: Research, Theory and Best Practices**, Academic Press, London, UK, 2008, s.331-351

⁵²⁰ Siu Oi-Ling, David R. Phillips, "Research on Family-friendly Employment Policies and Practices (FEPPs) in Hong Kong", **Commissioned by the Equal Opportunities Commission and the Women's Commission**, November 2006, s.1-13

⁵²¹ Leslie B. Hammer, Talya N. Bauer, Alicia A. Grandey, "Work-Family Conflict and Work-Related Withdrawal Behaviors", **Journal of Business and Psychology**, Vol. 17, No. 3, 2003, s.419-436

2.2.5 Satınalmalarda İnsan Sermayesinin Elde Tutulması

1990'dan önce, satın alınan şirket çalışanlarının satınalmaya tepkilerini araştırmak amacıyla yapılmış araştırmaların sayısı azdır.⁵²² 1990'lı yıllarda satınalma işlemlerinin artışı ile birlikte bu konuyu da bir dereceye kadar inceleyen çalışmaların sayısı artmıştır.⁵²³ Bu ve benzer çalışmalarda, araştırmacılar satın alınan çalışanların satınalmaya karşı gösterdikleri tepkileri birbirini tamamlayan farklı açılardan incelenmiş ve satınalmaların anlaşmayı gerçekleştirenler için basit bir mali işlem olabileceği fakat bünyesindeki çalışanlar için satınalmaların ciddi ve potansiyel olarak hassas ve stresli bir süreci temsil ettiğini belirtmişlerdir.

Yapılan çalışmalarda ortaya çıkan sonuçlara göre; tüm finansal planlamalara rağmen her üç satınalmadan ikisi başarısızlığa uğramıştır. Bir işletmenin çalışanları o işletmenin en değerli varlığı olarak kabul edilse de satınalmaların çalışanlar üzerindeki etkisi genellikle gözardı edilmektedir. Satınalmalar, her yıl yüzlerce defa gerçekleşir; şartlar ve koşullar ortaya konur, planlar eyleme geçirilir ve parlak ve başarılı bir gelecek için yüksek umutlar beslenir. Halbuki araştırmacılar satınalmaların %50'si ile %66'sı aralığında bir bölümünün amaçlarına ulaşamadığına dikkat çekmektedir. Bunun birçok sebebi olabilir. Bulguların çoğu gösteriyor ki bu problemin temelinde insan faktörü bulunmaktadır ve bunun erken fark edilmemesi başarılı olması beklenen girişimlere zarar verebilir. Emmanouilides

⁵²² Sue Cartwright, Cary L. Cooper, a.g.e., s.1-9

⁵²³ Dimitris Bourantas, Irene I. Nicandrou, "Modelling Post-acquisition Employee Behavior: Typology and Determining Factors", **Employee Relations**, Vol. 20, No. 1, 1998, s.73-91

Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

Andrew O. Manzini, John D. Gridley, a.g.e., s.51-57

Ruth V. Aguilera, John C. Dencker, "The Role of Human Resource Management in Cross-border Mergers and Acquisitions", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 15, No. 8, December 2004, s.1355-1370

Myeong-Gu Seo, N. Sharon Hill, "Understanding the Human Side of Merger and Acquisition: An Integrative Framework", **The Journal of Applied Behavioral Science**, Vol. 41, No. 4, 2005, s.422-443

Fabian Jintae Froese, Yong Suik Pak, Li Choy Chong, "Managing the Human Side of Cross-border Acquisitions in South Korea", **Journal of World Business**, Vol. 43, 2008, s.97-108

Yasmeen Rizvi, "Human Capital Development Role of HR during Mergers and Acquisitions", **The South East Asian Journal of Management**, Vol. IV, No. 1, April 2010, s.17-28

Robert E. Ployhart, Chad H. Van Iddekinge, William I. Mackenzie Jr., "Acquiring and Developing Human Capital in Service Contexts: The Interconnectedness of Human Capital Resources", **Academy of Management Journal**, Vol. 54, No. 2, 2011, s.353-368

ve Giovanis'e göre problem; üst yöneticilerin öncelikli olarak satınalmanın finansal boyutuyla ilgilenmelerinden ve değişikliklerden etkilenen çalışanlarla ilgilenemeyecek kadar meşgul olmalarından kaynaklanmaktadır.⁵²⁴

Satınalmalar, çalışanlar için endişeli bir ortam yaratır ve herkes değişimden dolayı gerginleşir. Carey ve çalışma arkadaşlarına göre; bu anlaşılması kolay, mantıklı bir tepkidir. İnsanların birden dünyası değişmekte, artık çalıştıklarını düşündükleri şirketten farklı bir şirkette çalışmaya başlamaktadırlar. "Yeni bir oluşum için çalışıyorlar, diğer tarafta farklı insanlar var ve hepsi biraraya gelip birlikte çalışmalı. Bu rahatsız edicidir."⁵²⁵

Bir işletmenin kültürü, stratejisi ve dinamikleri büyük ölçüde o işletmenin üst ve orta kademe yöneticilerine bağlıdır. Dolayısıyla; buna bağlı olarak, satın alınması planlanan başarılı bir işletmenin performansını sürdürebilmesi için işletmedeki yöneticilerin de elde tutulması gereklidir.⁵²⁶

Yapılan çalışmalar, şirketleri satın alınan yöneticilerin, satınalma gerçekleştiğinde normalden çok daha yüksek oranlarda işten ayrılmaya başladıklarını göstermektedir.⁵²⁷ Yöneticilerin işten ayrılmaları da şirketin performansının düşüşüyle ilişkilendirilmektedir. Performansın düşüşü ile ilgili önerilen sebeplerden biri; satın alınan şirkette liderlik devamlılığının bozulmasıdır çünkü bu durum içerdeki karar verme sürecini bozmakta; paydaşlarla ilişkileri olumsuz etkilemekte ve stratejik projeleri ertelemekte ya da engellemektedir.⁵²⁸

⁵²⁴ Xenophon Chr. Emmanouilides, Nikolaos Giovanis, "The Human Factor as Reason of Failure of Mergers and Acquisitions", **Journal of Business and Society**, 2006, s.221-234

⁵²⁵ Dennis C. Carey, Dayton Ogden, Judith A. Roland, **The Human Side of M&A: Leveraging the Most Important Factor in Deal Making**, Oxford University Press, 2004, s.28

⁵²⁶ Timothy Kiessling, Michael Harvey, "The Human Resource Management Issues During an Acquisition: The Target Firm's Top Management Team and Key Managers", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 17, No. 7, 2006, s.1307-1320

⁵²⁷ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

Jeffrey A. Krug, W. Harvey Hegarty, "Predicting Who Stays and Leaves after an Acquisition: A Study of Top Managers in Multinational Firms", **Strategic Management Journal**, Vol.22, No.2, Feb.2001, s.185-196

⁵²⁸ Jeffrey A. Krug, "Executive Turnover in Acquired Firms: An Analysis of Resource-Based Theory and the Upper Echelons Perspective", **Journal of Management & Governance**, Vol. 7, No. 2, 2003, s.117-143

Araştırmacılar satınalmanın hemen ardından hedef şirketin yöneticilerinin ve yeteneklerinin büyük ölçüde şirketten ayrılması ile ilgili olarak sık sık sorular gündeme getirmektedirler. Örneğin Kay ve Shelton tarafından 190 üst yöneticiyle yapılan bir anketin sonucuna göre; kilit yetenekleri ve kilit yöneticileri elde tutmak satınalmanın iki kritik bileşenidir.⁵²⁹ Schuler ve Jackson'a göre de; kilit yeteneklerin elde tutulması satınalmaların başarısının temel sebebidir.⁵³⁰

Kilit yöneticiler kuruma en çok değer katan ve ayrıca yerine kolaylıkla başkasını koyamayacağınız insanlardır. Satınalmanın başlangıcında eğer belirsizlikler varsa, onlar da kariyerlerinin geleceğini düşünüp farklı alternatiflere bakmaya başlarlar. İşgücü içerisinde en iyi ve en parlak olanlar, büyük ihtimalle işyerinden ilk ayrılacak olanlardır. Bununla birlikte; yetenek avcıları kurumdaki kariyer fırsatlarından şüphe duyan bu kişileri işe almak için hızlı bir biçimde içeri sızarlar. Kilit yetenekleri kaybetmeyi Marks ve Mirvis şu şekilde özetlemektedirler: "paran biterse borç alabilirsin, ama insan kaybedersen geri dönüşün olmaz."⁵³¹

Yöneticilerin ayrılışının olası sebeplerini araştıranlardan Walsh; satınalmayı takiben gerçekleşen üst yönetici istifalarının normal şartlar altında gerçekleşen istifalardan önemli ölçüde yüksek olduğunu ortaya çıkarmış, ayrıca, satınalma şeklinin üst yöneticilerin istifa oranında bir etkisi olmadığını ve şirketten ilk ayrılanların her zaman en iyi yöneticiler olduğunu ortaya çıkarmıştır.⁵³² Diğer bir çalışmada, Cannella ve Hambrick satınalan şirket yöneticilerinin kendilerini üstün gördüklerinde, satınalınan yöneticilerin kendileri değersiz hissettiklerini, özerklik ve statünün yok olduğunu ve işten ayrılma oranının arttığını belirtmişlerdir.⁵³³ Satınalmadan sonra yöneticilerin şirketi neden bıraktıklarını açıklamaya çalışan Krug ve Hegarty çalışmalarında;

- (i) yöneticilerin satınalma ilanını nasıl algıladıkları
- (ii) satınalmadan sonra satınalan şirketin yöneticileri ile etkileşimleri

⁵²⁹ Ira T. Kay, Mike Shelton, "The People Problem in Mergers", **The McKinsey Quarterly**, Vol. 4, 2000, s.27-37

⁵³⁰ Randall Schuler, Susan Jackson, "HR Issues and Activities in Mergers and Acquisitions", **European Management Journal**, Vol. 19, No. 3, 2001, s.239-253

⁵³¹ Mitchell Lee Marks, Philip H. Mirvis, **Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions and Alliances**, Jossey-Bass Publishing, San Francisco, 2010, s.46

⁵³² James P. Walsh, a.g.e., s.173-183

Siddhartha S. Brahma, Kailash B.L. Srivastava, "Communication, Executive Retention, and Employee Stress as Predictors of Acquisition Performance: An Empirical Evidence", **The Icfai Journal of Mergers & Acquisitions**, Vol. IV, No. 4, 2007, s.7-26

⁵³³ Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., a.g.e., s.733-762

(iii) satınalmanın uzun vadeli etkileri

gibi etkenlerin her birinin yöneticilerin ayrılıp ayrılmayacağını belirlemede çok önemli bir etkisi olduğunu belirtmişlerdir.⁵³⁴

Satınalma deneyimi yaşayan yöneticiler üzerinde yaptıkları bir ankette, Krug ve Nigh yöneticilerin tam üçte birinin öznel sebeplerle ayrıldıklarını ortaya çıkarmışlardır. Bu öznel sebepler arasında şunlar sayılabilir: karar verme sürecinden dışlanma, yok edilme, yabancılaştırılma, düşük statü ve özerkliği kaybetme korkusu.⁵³⁵

Yöneticilerin şirketten ayrılışı ile performans ilişkisini incelemek için de yapılan çalışmalar bulunmaktadır. Cannella ve Hambrick'in çalışması, Pitts ve Jemison ve Sitkin'in "yöneticiler önemli kaynaklardır ve onların elde tutulması satınalma başarısı için çok önemlidir" görüşünü onaylayarak yöneticilerin ayrılışı ile satınalma performansı arasında olumsuz bir ilişki olduğu hipotezini desteklemiştir. Ayrıca, kıdemli yöneticilerin ayrılışının bu ayrılışı takiben gösterilecek performans üzerinde daha büyük etkiye sahip olduğunu ortaya çıkarmışlardır.⁵³⁶ Love da planlanmamış yönetici istifaları ile satınalma başarısızlığı arasında olumlu bir ilişki gözlemlemiştir. Bununla birlikte, planlanmamış yönetici istifalarının başarılı satınalmalara nazaran başarısız satınalmalarda çok daha fazla yaşandığı gözlemlenmiştir.⁵³⁷ İlginç bir şekilde, Bergh yöneticilerin elde tutulması üzerine bir araştırma yapmış ve şu sonuca ulaşmıştır: Satınalan şirket, tecrübesi az olan yöneticileri elde tutmak yerine kıdemli yöneticileri elde tutarsa, satınalmanın başarılı olma ihtimali yükselir. Kıdemli yöneticiler direnç gösterebilir, daha katı olabilirler ve belirsizliğe adapte olmakta zorlanabilirler, fakat yine de daha az tecrübeli yöneticilerle kıyaslandığı zaman onlar şirkete daha çok değer katarlar.⁵³⁸

⁵³⁴ Jeffrey A. Krug, W. Harvey Hegarty, a.g.e., s.185-196

⁵³⁵ Jeffrey A. Krug, Douglas Nigh, "Executive Perceptions in Foreign and Domestic Acquisitions: An Analysis of Foreign Ownership and its Effect on Executive Fate", **Journal of World Business**, Vol. 36, No. 1, s.85-105

⁵³⁶ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

Robert A. Pitts, "Diversification Strategies and Organizational Policies of Large Diversified Firms", **Journal of Economics and Business**, Vol. 28, 1976, s.181-188

David B. Jemison, Sim B. Sitkin, "Corporate Acquisitions: A Process Perspective", **The Academy of Management Review**, Vol. 11, No. 1, Jan. 1986, s.161

Siddhartha S. Brahma, Kailash B.L. Srivastava, a.g.e., s.7-26

⁵³⁷ Siddhartha S. Brahma, Kailash B.L. Srivastava, a.g.e., s.7-26

⁵³⁸ Donald D. Bergh, "Executive Retention and Acquisition Outcomes: A Test of Opposing Views on the Influence of Organizational Tenure", **Journal of Management**, 27, 2001, s.603-622

Tahminlere göre, satın alınan yöneticilerin %70'i üç yıl içinde şirketten ayrılırlar. Bazı satinalıcılar kayıpları öngörse de, çok azı bu seviyede bir kayıp için planlamalar yapmaktadır. Kilit yöneticilerin ve onların sahip olduğu bilgilerin kaybedilmesi satinalmanın avantajlarını da baltalar. En büyük kayıp, bilginin belgelenmediği ve kilit yöneticilerin satinalmanın öncesinde ya da hemen ardından ayrıldığı işletmeler içerisinde görülür. İşletmelerin sadece çok azı, işletme bilgilerinin raporlandığından, kilit çalışanların belirlendiğinden ve onların elde tutulmaları için gerekli teşvikleri devreye sokarak ikna edildiklerinden emin olup kendilerini satinalmaya yeterli düzeyde hazırlar.⁵³⁹

Satinalma sonrasında genellikle satılan ve satın alınan şirketlerin yönetimlerinin biraraya gelmesi, satılan şirketin satinalma sonrası entegrasyona yaklaşımı ile bağlantılıdır. Haspeslagh ve Jemison'a göre satinalma sonrasında ortaya çıkabilecek 3 yapı mevcuttur.⁵⁴⁰ Bunlar;

Satinalma sonrası satın alınan şirketin genellikle faaliyetlerine bağımsız olarak devam ettiği yapılardır. Satılan şirket hedef şirketin yapısını korur. Genellikle hedef şirket yöneticilerine yüksek derecede özerklik verilmektedir.

İkinci tip yapıda, genellikle satılan şirket iki şirket arasında stratejik yetenek aktarımı yaparken satın alınan şirketin özerkliğini de korur ve bir denge kurmaya çalışır.

Satinalma sonrasında ortaya çıkan üçüncü yapı ise araştırmacıları "ele geçirme" olarak isimlendirdikleri yapıdır. Bu yapıda ise amaç satılan ve satın alınan şirketlerin operasyonel ve kültürel organizasyonlarının tam olarak entegre edilmesidir.

Satinalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirket yapılarında satın alınan şirket satılan şirketin organizasyonel ikliminden çok az etkilenir, yöneticiler arasındaki etkileşim diğer yapılara göre daha azdır, dolayısı ile

⁵³⁹ Tom McKaskill, **Ultimate Acquisitions**, Breakthrough Publications, Melbourne, Australia, 2010, s.42

⁵⁴⁰ Philippe C. Haspeslagh, David B. Jemison, **Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal**, Free Press, New York, 1991

yönetim stillerindeki farklılıklar satınalmanın beklenen çıktılarına da etkilemez.⁵⁴¹ Diğer taraftan, satınalma sonrası tamamen bütünleşmiş şirketlerde satınalınan şirketin özerkliği azalır ve satınalan ve satınalınan şirketler entegre edilir. Yönetim stili de satınalan şirketin yapısına göre genellikle değişim gösterir.

Araştırma kapsamında satınalma sonrası faaliyetlerine bağımsız olarak devam eden şirketlerle bütünleşmiş şirketler ayrı ayrı değerlendirilecektir.

Literatürde yapılan çalışmalarda satınalmalarda insan sermayesinin elde tutulmasında; satınalan şirketin verdiği özerklik (autonomy), satınalan şirketin adanmışlığı (commitment) ve satınalan şirketin verdiği finansal teşviklerin önemli olduğu ortaya çıkarılmıştır. Bundan sonra sırasıyla özerklik, adanmışlık ve finansal teşvikler konuları anlatılacaktır.

2.2.5.1. Satınalananın Tanıdığı Özerklik (Autonomy)

Özerklik, yöneticilerin şirketin stratejilerini belirleme ve bu stratejiler doğrultusunda hareket etme özgürlüğünü ifade eder. Bunlar; örgütsel kültürü oluşturma, kurumsal gelişim stratejisini belirleme, kalite standartları, beceriler ve uzmanlıklar doğrultusunda yönetme gibi faaliyetleri de kapsar.⁵⁴²

Satınalmalarda; özerklik ile çalışanı elde tutma arasındaki ilişki üzerine sınırlı sayıda araştırma mevcuttur. Yönetimin özerkliği; Newbury ve çalışma arkadaşları tarafından, uluslararası ortak girişimlerde incelenmiştir. Yaptıkları çalışma sonucunda Newbury ve çalışma arkadaşları, uluslararası ortak girişimlerde yöneticilerin özerkliğe sahip olduğu etkinliklerin kapsamı ne kadar genişse, özerklik-

⁵⁴¹ Sayan Chatterjee, Michael H. Lubatkin, David M. Schweiger, Yaakov Weber, "Cultural Differences and Shareholder Value in Related Mergers: Linking Equity and Human Capital" , **Strategic Management Journal**, Vol. 13, No. 5, June 1992, s.319-334

Richard Schoenberg, "Dimensions of Management Style Compatibility and Cross-Border Acquisition Outcome", in C. Cooper and S. Finkelstein (ed.), **Advances in Mergers and Acquisitions-Vol. 3**, 2004, s.149-175

⁵⁴² Claus W. Langfred, Neta A. Moya, "Effects of Task Autonomy on Performance: An Extended Model Considering Motivational, Informational, and Structural Mechanisms", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 89, No. 6, 2004, s.934-945

etkililik ilişkisinin de o kadar güçlü olacağını ortaya çıkarmışlardır.⁵⁴³ Grewal ve Tansuhaj da, işte özerkliğin, yöneticilerin beklenmeyen piyasa taleplerine psikolojik olarak daha çabuk uyum sağlamasını etkilediğini belirtmişlerdir.⁵⁴⁴ Takeuchi ve çalışma arkadaşlarına göre de; uluslararası ortak girişimlerde, yöneticiler operasyonlar üzerinde daha geniş özerkliğe sahip olmak isteyebilirler, çünkü gerektiğinde manevra yapma özgürlüğü sayesinde ciddi problemlerin üstesinden gelebilme olanakları artar.⁵⁴⁵

Özerklik, satın alınan şirket çalışanlarının da işletmeden ayrılma ya da orada çalışmaya devam etme niyetini etkileyebilir. Hagedoorn ve Heslen, özerkliğe sahip olan yöneticilerin, daha yüksek motivasyona sahip olduğunu ve stratejik planları gerçekleştirmek için ekstra çaba harcama eğilimleri olduğunu gözlemlemişlerdir.⁵⁴⁶ Satın alınan şirkete verilen özerkliğin derecesi, satın alınan şirketteki yöneticilerin ve çalışanların karar verme özgürlüğünü de artırır. Cannella ve Hambrick yaptıkları çalışmada, satın almalarda, satın almayı takip eden ilk iki yıl içerisinde bireylerin özerkliğinin kaldırılmasının yöneticinin ayrılışı ile ilişkili olduğunu ortaya çıkartmışlardır. Fakat; satın alınan şirket yöneticilerinden kendilerine statü verilmiş olanların ayrılma olasılığı daha azdır.⁵⁴⁷ Özerkliğin kaldırılmasının olumsuz etkileri Very ve çalışma arkadaşları tarafından Avrupa’da yapılmış olan bir çalışma tarafından da onaylanmıştır.⁵⁴⁸ Very ve çalışma arkadaşları, yüksek özerklik

⁵⁴³ William Newbury, Yoram Zeira, Orly Yeheskel, “Autonomy and Effectiveness of Equity International Joint Ventures (IJVs) in China”, **International Business Review**, Vol. 12, 2003, s.395-419

⁵⁴⁴ Rajdeep Grewal, Patriya Tansuhaj, “Building Organizational Capabilities for Managing Economic Crisis: The Role of Market Orientation and Strategic Flexibility”, **Journal of Marketing**, Vol. 65, April 2001, s.67-80

Yanni Yan, Chan Yan Chong, Simon Mak, “An Exploration of Managerial Discretion and Its Impact on Firm Performance: Task Autonomy, Contractual Control, and Compensation”, **International Business Review**, Vol. 19, 2010, s.521-530

⁵⁴⁵ Riki Takeuchi, Jeffrey P. Shay, Jiatao Li, “When does Decision Autonomy Increase Expatriate Managers’ Adjustment? An Empirical Test”, **Academy of Management Journal**, Vol. 51, No. 1, 2008, s.45-60

⁵⁴⁶ John Hagedoorn, Geerte Heslen, “Contract Law and the Governance of Inter-Firm Technology Partnerships-An Analysis of Different Modes of Partnering and Their Contractual Implications”, **Journal of Management Studies**, Vol. 44, No. 3, May 2007, s.342-266

⁵⁴⁷ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

⁵⁴⁸ Michael Lubatkin, David Schweiger, Yaakov Weber, “Top Management Turnover in Related M&A's: An Additional Test of the Theory of Relative Standing”, **Journal of Management**, Vol. 25, No. 1, 1999, s.55-73

seviyesine alışmış olan bireylerin özerkliğinin kaldırılmasının performansın düşmesine sebep olduğu sonucuna ulaşmışlardır.⁵⁴⁹

Hambrick ve Cannella'ya göre daha geniş özerklik, satınalınan şirket çalışanlarını şirkette kalmaya teşvik eder, çünkü bu şekilde çalışanlar çevreleri üzerinde daha çok kontrol sahibidirler.⁵⁵⁰ Yeni yetenekler ve beceriler kazanmayı amaçlayan satınalmalarda, daha geniş özerklik verilmesi özellikle olması gereken bir durumdur, çünkü yetenekli profesyoneller, nispeten yüksek özerklik seviyesine sahip olmaya da gerek duyma eğilimine sahiptirler.⁵⁵¹

Buradan yola çıkarak araştırmanın ilk hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H₁: Satınalma sonrası özerklik ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

2.2.5.2. Satınalananın Adanmışlığı (Commitment)

Eisenberger ve çalışma arkadaşları, çalışan-işveren ilişkisini anlamak için algılanan örgütsel destek teorisini (Perceived Organizational Support) geliştirmişlerdir. Bu teori bireylerin, şirketin çalışanın katkılarına ne derece değeri

Sayan Chatterjee, Michael H. Lubatkin, David M. Schweiger, Yaakov Weber, "Cultural Differences and Shareholder Value in Related Mergers: Linking Equity and Human Capital", **Strategic Management Journal**, Vol. 13, No. 5, June 1992, s.319-334

Yaakov Weber, Shlomo Tarba, "Exploring Integration Approach in Related Mergers", **International Journal of Organizational Analysis**, Vol. 19, No. 3, 2011, s.202-221

Yaakov Weber, Dalia Rachman-Moore, Shlomo Yedidia Tarba, "HR Practices during Post-merger Conflict and Merger Performance", **International Journal of Cross Cultural Management**, Vol. 12, No. 1, 2012, s.73-99

⁵⁴⁹ Philippe Very, Michael Lubatkin, Roland Calori, John Veiga, "Relative Standing and the Performance of Recently Acquired European Firms", **Strategic Management Journal** (1986-1998), Vol. 18, No. 8, 1997, s.593-614

⁵⁵⁰ Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., a.g.e., s.733-762

Mark A. Huselid, "The Impact of Human Resource Management Practices on Turnover, Productivity, and Corporate Financial Performance", **The Academy of Management Journal**, Vol. 38, No. 3, June 1995, s.635-672

Philippe Very, Michael Lubatkin, Roland Calori, John Veiga, a.g.e., s.593-614

⁵⁵¹ Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, "Determinants of Top Management Retention in Cross Border Acquisitions", **Handbook of Research on Mergers and Acquisitions**, edited by Yaakov Weber, Edward Elgar Publishing, 2013, Part. 10, s.260-278

verdiğine ve çalışanların refahını ne derece önemseydiğine (yani, şirketin çalışanlarına ne derece adanmış olduğuna) ilişkin algılarını ifade eder.⁵⁵² Böylece çalışanlar; örgütlerinin kendilerine gösterdiği adanmışlığa göre tutum ve davranışlarını belirleme eğiliminde olurlar.⁵⁵³

Teoriye göre; algılanan örgütsel desteğin geliştirilmesi, çalışanların, şirketin refahını önemsemeye ve şirketin hedeflerine ulaşmasına destek olmaya zorunlu hissetmelerini sağlar.⁵⁵⁴ Algılanan örgütsel destek, aynı zamanda çalışanların sarfettikleri çaba sonucu alacakları karşılığın daha yüksek olacağına, ki bu da onların çabalarının gelecekte ödüllendirileceğine inanmalarına yol açar.⁵⁵⁵ Yüksek derecede örgütsel destek algısına sahip çalışanlar örgütlerine güçlü bir şekilde bağlı ve sadık olma eğilimine sahiptirler.⁵⁵⁶

Algılanan örgütsel desteğin geliştirilmesi sayesinde; çalışanların çabaları sonucunda daha yüksek kazanç beklentisinin yüksek olması ve örgüt üyeliklerini sürdürmeye istekli olması durumlarına dayanarak, Loi ve çalışma arkadaşları algılanan örgütsel desteğin çalışanların şirketi bırakma isteklerini azaltacağını da ortaya atmışlardır.⁵⁵⁷

Yöneticiler, astlarını değerlendirmek ve performanslarını arttırmak için onlara koçluk yapmakla sorumlu örgüt temsilcileridirler. Bu yüzden çalışanlar, yöneticilerinin onlara karşı tutum ve davranışlarını, şirketin onlara adanmışlığının ve desteğinin belirleyicisi olarak görme eğilimine sahiptirler.⁵⁵⁸ Adanmışlığın olmadığı bir şirket satın alınmasında, yöneticiler sinerjik faydayı fark edemeyecek ve bu yüzden

⁵⁵² Robert Eisenberger, Robin Huntington, Steven Hutchison, Debpra Sowa, "Perceived Organizational Support", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 71, No. 3, 1986, s.500-507

Raymond Loi, Ngo Hang-yue, Sharon Foley, "Linking Employees' Justice Perceptions to Organizational Commitment and Intention to Leave: The Mediating Role of Perceived Organizational Support", **Journal of Occupational and Organizational Psychology**, Vol. 79, 2006, s.101-120

⁵⁵³ Robert Eisenberger, Robin Huntington, Steven Hutchison, Debpra Sowa, a.g.e., s.500-507

⁵⁵⁴ Robert Eisenberger, Stephen Armeli, Barbara Rexwinkel, Patrick D. Lynch, Linda Rhoades, "Reciprocation of Perceived Organizational Support", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 86, No. 1, 2001, s.42-51

⁵⁵⁵ Robert Eisenberger, Robin Huntington, Steven Hutchison, Debpra Sowa, a.g.e., s.500-507

⁵⁵⁶ Raymond Loi, Ngo Hang-yue, Sharon Foley, a.g.e., s.101-120

⁵⁵⁷ Raymond Loi, Ngo Hang-yue, Sharon Foley, a.g.e., s.101-120

⁵⁵⁸ Seonghee Cho, Misty M. Johanson, Priyanko Guchait, "Employees Intent to Leave: A Comparison of Determinants of Intent to Leave versus Intent to Stay", **International Journal of Hospitality Management**, Vol. 28, 2009, s.374-381

örgütsel performansı geliştiremeyeceklerdir.⁵⁵⁹ Dahası, eğer yöneticiler seçilen stratejiye yüksek derecede adanmışlık göstermezse, o zaman astları yetkilendirmek ve yeni birleşen şirkette aidiyet hissi yaratmak son derece zor olacaktır.⁵⁶⁰

Satınalmalarda, satınalan şirketin satınalma başarısına adanmışlığını göstermesi, satınalınan şirket yöneticileri ve çalışanlarının kendilerini daha önemli hissetmelerine neden olmaktadır. Ranft ve Lord'a göre; böyle bir adanmışlık, örneğin satınalınan şirketin beceri ve yeteneklerinin satınalan şirket için önemli olduğunun vurgulanması ile ifade edilebilir.⁵⁶¹ Bu olumlu hareket, satınalınan çalışanların yeni şirket içerisindeki değer duygusunu arttırabilir. Satınalan şirketin adanmışlığının diğer göstergesi olarak; satınalınan yönetici ve çalışanların profesyonel gelişimi ve eğitimi için daha fazla kaynak sağlanması da gösterilebilir. Becerikli çalışanlar, beceri ve yeteneklerini daha da geliştirecek sürekli öğrenme, eğitim ve diğer kişisel gelişim fırsatlarına önem vereceklerdir.⁵⁶² Satınalan şirketin bu tür fırsatlara yatırım yapması onun satınalmaya adanmışlığını gösterir ve bu olumlu adanmışlık göstergelerinin satınalınan şirket çalışanlarının satınalmadan sonra şirkette kalma ihtimallerini yükseltmesi beklenir.

Buradan yola çıkarak araştırmanın ikinci hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H₁: Satınalan şirketin satınalınan şirkete adanmışlığı ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

⁵⁵⁹ Michael Lubatkin, David Schweiger, Yaakov Weber, a.g.e., s.55-73

⁵⁶⁰ Athina Vasilaki, Nicholas O'Regan, "Enhancing Post-acquisition Organisational Performance: The Role of the Top Management Team", **Team Performance Management: An International Journal**, Vol. 14, No. 3/4, s.134-145

⁵⁶¹ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, "Acquiring New Knowledge: The Role of Retaining Human Capital in Acquisitions of High-Tech Firms", **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 11, No. 2, 2000, s.295-319

⁵⁶² Russell W. Coff, "Human Assets and Management Dilemmas: Coping with Hazards on the Road to Resource-Based Theory", **The Academy of Management Review**, Vol. 22, No. 2, April 1997, s.374-402

Mark A. Huselid, a.g.e., s.635-672

Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., s.260-278

2.2.5.3. Satınalanın Finansal Teşvikleri (Financial Incentives)

Teşvik ve ödüller literatürde sıklıkla tartışılmıştır.⁵⁶³ Teşvik içsel ya da dışsal olabilir; örneğin prim gibi para ödülü şeklinde olabilir ya da çalışanı “ayın çalışanı” ilan ederek takdir etme şeklinde olabilir.

Ödüller; hem temel ihtiyaçları karşıladığı için hem de yüksek hedefleri gerçekleştirmeye yardımcı olduğu için iş tatmini açısından çok önemlidir. Kazançlar ise; çalışanların zaman, çaba ve becerilerini adadıkları takdirde ne kadar kazanacaklarını gösterir.⁵⁶⁴ Ahammad’a göre; cezbedici ödül paketleri çalışanları elde tutmanın önemli unsurlarıdır çünkü hem maddi olarak talepleri karşılar hem de çalışanın örgütteki statü ve güç durumunu gösterirler. Bir şirketin ödül sistemi, çalışanların performanslarını ve onların işe devam etme isteklerini etkileyebilir. Yapılmış mevcut araştırmalar, çalışanın şirkette kalması için sunulan maddi ödüllerin bireyler arasında algılanışı açısından farklılık olduğunu da göstermektedir.⁵⁶⁵

Finansal teşvikler çalışanın örgütteki değerinin farklı bir gösterim biçimidir. Stratejik ve operasyonel hedefleri gerçekleştirmeye yardımcı olmak için finansal teşviklerin kullanımı literatürde oldukça önem kazanmıştır.⁵⁶⁶ Örneğin, Balkin ve Gomez-Mejia’ya göre; teknoloji sektöründe, becerikli çalışanları elde tutmada finansal teşviklerin kullanımı bazen çalışanı elde tutma stratejilerinin temel unsuru olarak görülür.⁵⁶⁷

Finansal teşviklerin, çalışanların elde tutulmasında kullanımı ve etkililiği üzerine spesifik olarak satınalmalarda yapılmış nispeten az sayıda araştırma

⁵⁶³ Rajshree Agarwal, Rachel Croson, Joseph T. Mahoney, “The Role of Incentives and Communication in Strategic Alliances: An Experimental Investigation”, **Strategic Management Journal**, Vol. 31, 2010, s.413-437

⁵⁶⁴ Janet L. Bokemeier, Janet L. Bokeimer, William B. Lacy, “Job Values, Rewards, and Work Conditions as Factors in Job Satisfaction among Men and Women”, **The Sociological Quarterly**, Vol. 28, No. 2, 1987, s.189-204

⁵⁶⁵ Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., s.260-278

⁵⁶⁶ Maria Dolores Saura Diaz, Luis R. Gomez-Mejia, “The Effectiveness of Organizationwide Compensation Strategies in Technology Intensive Firms”, **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 8, No. 2, s. 301-315

⁵⁶⁷ David B. Balkin, Luis R. Gomez-Mejia, “The Relationship Between Organizational Strategy, Pay Strategy and Compensation Effectiveness”, **Strategic Management Journal**, Vol. 11, 1990, s.153-169

bulunmaktadır. Ghosh ve Ruland, yaptıkları bir çalışmada, mülkiyet paylaşımının satın alınan şirketteki üst düzey yöneticilerin elde tutulması için çok yerinde bir teşvik olduğunu keşfetmişlerdir. Onların bulgularına göre, satılan şirketteki sermaye paylarının karşılığı olarak yeni şirkette kendilerine pay verilirse, satın alınan şirketin yöneticilerinin yeni şirkette kalma olasılıkları daha yüksektir. Gerçekten de bulgular, satın almaların sadece %10'unda, yöneticilerin pay verilse de elde tutulamadığını göstermiştir.⁵⁶⁸ Sağlanan teşvikler ile bağlantılı olarak, Schweiger ve Goulet bir öneride bulunmuşlardır. Onlara göre; satın alınan şirket yöneticilerini yeni şirkete entegre etmek için satın alan tarafından bilinçli bir çaba sarf edilmelidir ve yine onlara göre; mülkiyetin paylaşılması, satın alınan şirket yöneticilerinin işten ayrılmasını azaltarak sürece yardımcı olabilecek bir teşvik sistemi gibi görünmektedir.⁵⁶⁹

Uygulamaya yönelik literatür, “dönüşüm sürecinde kıymetli yöneticileri elde tutmaya ve üst yöneticilere yeni şirkette de önemli rolleri olacağını göstermeye yardımcı olma” kısa ve uzun vadeli teşviklerin kullanımını desteklemektedir.⁵⁷⁰ Çalışanları şirkette tutmak için kullanılan finansal teşvikler birkaç farklı biçimde görülebilir⁵⁷¹:

(1) “olduğun yerde kal” primleri - genellikle belirli bir zaman periyodu sona erdikten sonra ödenecek yüksek bir prim;

(2) belirlenen bir zaman periyodunun bitimine kadar ödenecek primlerle uzun vadeli sözleşme;

(3) belirli zaman periyodunun bitimine kadar ya da ileri bir tarihten sonra kullanılabilecek hisse seçeneği;

(4) taban aylığın ve/veya ek ödemelerin arttırılması.

Coff, Hambrick ve Cannella'ya göre; değerli ve nadir insan sermayesini elde tutmak için, şirketler çeşitli finansal teşvikler aracılığıyla, üretilmesine yardımcı

⁵⁶⁸ Aloke Ghosh, William Ruland, “Managerial Ownership, the Method of Payment for Acquisitions, and Executive Job Retention”, **The Journal of Finance**, Vol. LIII, No. 2, April 1998, s.785-798

⁵⁶⁹ Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., s.260-278

⁵⁷⁰ Robin Ferracone, “Blending Compensation Plans of Combining Firms”, **Mergers and Acquisitions**, Vol. 22, 1987, s.61

Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.302

⁵⁷¹ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

oldukları serveti çalışanları ile paylaşmalıdır. Çalışanların bilgi, uzmanlık ve becerileri ile üretilen kazancı paylaşmak, onların şirketteki statü algılarını artırır, aynı zamanda piyasaya oranla ücretlerini daha yüksek düzeye taşıyıp şirkette kalmalarını teşvik eder.⁵⁷² Finansal teşvikler, çalışanların yeni şirkette kalmaları ile ilişkilendirilmiştir, bu yüzden bu teşviklerin çalışanların satınalma tamamlandıktan sonra da şirkette kalma olasılığını arttırması beklenir.

Buradan yola çıkarak araştırmanın üçüncü hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H₁: Finansal teşviklerin kullanımı ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

⁵⁷² Russell W. Coff, a.g.e., s.374-402

Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., a.g.e., s.733-762

3. BÖLÜM

PERFORMANS KAVRAMI ve SATINALMA PERFORMANSININ ÖLÇÜMÜ

Rekabetin gittikçe yoğunlaştığı günümüz küreselleşme ortamında performans yönetimi, ölçümü ve denetiminin önemi gün geçtikçe daha da artmaktadır. Performans ölçümü, işletme sahipleri, yöneticiler, yatırımcılar ve kredi verenler gibi işletme içinden ve dışından birçok ilgilinin, işletme ile ilgili verdikleri kararları etkilemektedir.

Şirketlerin gerçekleştireceği faaliyetlerin tümü performans ölçümüne konu olabilir, bu bağlamda satınalma faaliyeti de performans ölçümüne konu olmaktadır.

Çalışmanın bu bölümünde öncelikli olarak işletme performansı üzerinde durulacak, sonra satınalma performansı ve ölçümü konusu irdelenecektir.

Performans, kolaylıkla tanımlanabilen ya da katı çizgiler ile sınırları çizilebilen bir kavram değildir. Bir işletmenin başarısı ve devamlılığı, gösterdiği performansa bağlıdır. Çünkü ne kadar başarılı olduğunu bilmeyen, hedeflerine ne ölçüde erişebildiğini takip etmeyen bir işletmenin başarılı olması beklenemez. Bu bakımdan performans bilgisi, yönetimin gereksinim duyduğu öncelikli bilgiler arasında yer almaktadır.

Performans, bir işletmenin belirli bir zaman diliminde elde ettiği başarı derecesi olarak tanımlanabilir. Başka bir ifadeyle performans bir işi yapan bireyin, grubun ya da teşebbüsün o iş ile amaçlanan hedefe yönelik olarak nereye varabildiğinin nicel ve nitel olarak anlatımıdır.

3.1 İŞLETME PERFORMANSI VE ÖNEMİ

Performans kavramı, literatürde birçok yazar tarafından incelenmekle beraber ortak bir tanım üzerinde görüş birliği olmadığı görülmektedir. Ancak performansın tanımındaki farklılıklara rağmen bazı anahtar terimlerin ortaya çıktığı da görülmektedir. Verimlilik ve etkililik kavramları özellikle performansı tanımlamakta kullanılmamakla birlikte performansla ilgili çalışmalarda sıklıkla yer almaktadır. Genellikle, etkililiğin hedeflere ulaşmayla, verimliliğin ise kaynakların kullanılmasıyla ilgili olarak kullanıldığı görülmektedir.⁵⁷³

Performans, işletmenin faaliyetleri neticesinde ulaşmak istediği hedeflere ve sonuçlara ulaşma derecesinin bir ölçüsüdür. Bir işletmenin performansı, belli bir zaman çıktısı ya da çalışması sonucudur. Burada önemli olan örgütsel amacın ne derecede yerine getirildiği ile ilgilidir. Buna göre örgütsel amaçların gerçekleştirilmesi olarak gösterilen bütün çabaların değerlendirilmesidir. Görevin gereği olarak önceden belirlenen ölçütleri karşılayacak biçimde görevin yerine getirilmesi amacının gerçekleştirilmesi olarak da tanımlanmaktadır.⁵⁷⁴

İşletmelerin performansları, rakipleri ve diğer işletme koşulları konusunda elde edecekleri bilgilerin doğru, tam ve zamanında toplanması rekabet için oldukça önemlidir. Günümüz rekabet koşulları gerek işletme içi gerekse işletme dışı bilginin zamanında, doğru ve eksiksiz toplanarak doğru ve anlamlı bir şekilde değerlendirilmesini gerektirmektedir.

İşletme performansının ölçümü işletmelere rekabet avantajı yaratmada hayati öneme sahiptir. Çünkü, ölçemediğimizi kontrol edemeyiz, kontrol edemediğimizi ise yönetemeyiz.

İşletme performansının ölçülmesi, örgütlerde ürün/hizmet çıktılarının, yapılan işin başarısını etkileyen değişkenlerin ve sonuçların ölçülmesi sürecidir. İşletme performansının ölçülmesiyle işletme çok boyutlu olarak değerlendirilmekte, yapılan

⁵⁷³ F.J. O'Donnell, A.H.B.Duffy, "Modelling Design Development Performance", **International Journal of Operations & Production Management**, Vol. 22, No. 11, 2002, s.1198-1221

⁵⁷⁴ İhsan Yiğit, "Çeşitlendirme Stratejisi Örgütsel Performans İlişkisi", **Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2010, s.3-4

analizlerin yorumlanmasıyla işletmenin büyümesi, karının artması ya da azalması gibi sonuçlarla karşılaşılabilir. 575

İşletme performansı, işletmenin faaliyetleri neticesinde ulaşmak istediği hedeflere ve sonuçlara ulaşma derecesinin bir ölçütüdür. İşletme performansı, araştırmalarda en yaygın olarak kullanılan bağımlı değişken olmasına karşın, ölçülmesi en zor olan değişkenlerden biridir. İşletme performansının ölçülmesinde objektif ve subjektif performans ölçüleri kullanılabilir. 576 Subjektif veriler büyük ölçüde yöneticiler tarafından yapılan kişisel (algıya dayalı) yargıları içermektedir. Genellikle işletme performansının ölçülmesinde objektif veriler tercih edilmekle birlikte, subjektif veriler de yaygın kullanılmaktadır. Pek çok araştırma objektif ve subjektif veriler arasında yüksek derecede pozitif korelasyon olduğunu tespit etmiştir. 577 Dolayısıyla, objektif ve subjektif performans ölçüleri birlikte kullanılabileceği gibi, objektif verilerin elde edilemediği yerde, subjektif veriler de kullanılabilir. 578

3.2 SATINALMALARDA PERFORMANS

Satınalmalar konusunda yapılan tüm araştırmalara ve kullanılan çeşitli teorik ve metodolojik yaklaşımlara rağmen, satınalmalar ve bunların işleme dahil olmuş işletmelere etkisi hakkında hala çok şey bilinmiyor. Mevcut araştırmalarda tekrar eden temalardan biri de; satınalmanın başarı ya da başarısızlığının nedenleridir. 579

⁵⁷⁵ Edward W. Rogers, Patrick M. Wright, "Measuring Organizational Performance in Strategic Human Resource Management: Problems, Prospects, and Performance Information Markets", **Human Resource Management Review**, Vol. 8, Issue 3, 1998, s.311-331

⁵⁷⁶ Gregory G. Dess, Richard B. Robinson, "Measuring Organizational Performance in the Absence of Objective Measures: The Case of the Privately- Held Firm and Conglomerate Business Unit", **Strategic Management Journal**, Vol. 5, Issue 3, July- September 1984, s.265-273

Marc Dollinger, Peggy A. Golden, "Interorganizational and Collective Strategies in Small Firms: Environmental Effects and Performance", **Journal of Management**, Vol. 18, No. 4, 1992, s.695-715

Thomas C. Powell, "Organizational Alignment as Competitive Advantage", **Strategic Management Journal**, Vol. 13, 1992, s.119-134

⁵⁷⁷ Melody Je McCracken, Thomas F. McIlwain, Myron D. Fottler, "Measuring Organizational Performance in the Hospital Industry: An Explorator Comparison of Objective and Subjective Methods", **Health Services Management Research**, Vol. 14, Issue 4, November 2001, s.212

⁵⁷⁸ Olimpia Meglio, Annette Risberg, "Mergers and Acquisitions-Time for a Methodological Rejuvenation of the Field?", **Scandinavian Journal of Management**, 26, 2010, s.87-95

Bower'a göre; yapılan araştırmalara rağmen, bu konu hala birçok stratejik yönetim uzmanının ilgisini çekmeye devam etmekle birlikte henüz akademisyenler arasında bu konuya tutarlı bir cevap bulunamamıştır.⁵⁷⁹

Literatürde araştırmaların çoğu satınalma performansının nasıl açıklanabileceği ya da öngörülebileceğini bulmayı amaçlamaktadır.⁵⁸⁰

Hemen hemen her çalışmanın kendi performans tanımı vardır ve her çalışma farklı değişken türleri arasında ilişki bulmaya çalışmaktadır. Üstelik her çalışmanın katkısı oldukça farklı olduğundan satınalma performansı hakkında genel anlamda konuşmak imkansızlaşmaktadır.⁵⁸¹

⁵⁷⁹ Joseph L. Bower, "Not all M&As are Alike - and That Matters", **Harvard Business Review**, 2001, s.93-101

⁵⁸⁰ Donald D. Bergh, "Predicting Divestiture of Unrelated Acquisitions: An Integrative Model of Ex ante Conditions", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 9, 1997, s.715-731

Laurence Capron, Pierre Dussauge, Will Mitchell, "Resource Redeployment Following Horizontal Acquisitions in Europe and North America, 1988-1992", **Strategic Management Journal**, Vol.19, No.7, July 1998, s.631-663

Sayan Chatterjee, "Gains in Vertical Acquisitions and Market Power: Theory and Evidence", **Academy of Management Journal**, Vol. 34, No. 2, 1991, s.436-448

Margaret Cording, Petra Christmann, David R. King, "Reducing Causal Ambiguity in Acquisition Integration: Intermediate Goals as Mediators of Integration Decisions and Acquisition Performance", **Academy of Management Journal**, Vol. 51, No. 4, August 2008, s.744-767

Jerayr Halebian, Sydney Filkenstein, "The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioural Perspective", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 44, No. 1, 1999, s.29-46

Mathew L. A. Hayward, "When do Firms Learn from Their Acquisition Experience? Evidence from 1990-1995", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 1, 2002, s.21-39

Rahul Kapoor, Kwanghui Lim, "The Impact of Acquisitions on the Productivity of Inventors at Semiconductor Firms: A Synthesis of Knowledge-based and Incentive-based Perspectives", **Academy of Management Journal**, Vol. 50, No. 5, 2007, s.1133-1155

Anju Seth, "Source of Value Creation in Acquisitions: An Empirical Investigation", **Strategic Management Journal**, Vol. 11, No. 6, 1990, s.431-446

Lois M. Shelton, "Strategic Business Fit and Corporate Acquisitions: Empirical Evidence", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 3, 1988, s.279-287

Maurizio Zollo, Harbir Singh, "Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-acquisition Strategies and Integration Capability in U.S. Bank Mergers", **Strategic Management Journal**, Vol. 25, No. 13, 2004, s.1233-1256

⁵⁸¹ Olimpia Meglio, Annette Risberg, "The M&A Performance Construct - a Critical Analysis", **Euram Annual Conference**, 2009

Satınalma performansı hakkında geleneksel bir söylem şu şekildedir: performans oralarda bir yerde ve yapmamız gereken tek şey en iyi ölçme yöntemini bulmaktır.⁵⁸²

Uzmanlar performansı ölçtüklerini iddia ederken, aslında bu ad altında birçok farklı şey ölçmektedirler – CAR (Kümülatif Anormal Getiri), ROI (Yatırımlardan Gelen Getiri), piyasa payı, büyümenin farklı formları, yönetimin devri (turnover), inovasyon ve daha da fazlası. Performans kavramı farklı şekillerde ölçülse de, tüm ölçümler farklı paydaşların ilgi alanına girmektedir. Meglio ve Risberg'e göre; hiçbir performans göstergesi diğerinden daha iyi ya da daha kötü değildir, uzmanlar satınalma sonrasındaki aşamalar boyunca farklı performans çıktılarını ayırt edebilmeli ve bu çıktıların farklı paydaş gruplarının ilgi alanına girebileceğini bilmelidir.⁵⁸³

Brouthers ve çalışma arkadaşlarına göre ise; farklı grupların ilgisini çeken farklı performans ölçümleri olduğunu vurgulamanın çeşitli yolları vardır. Bunlardan birisi amaçların gerçekleşip gerçekleşmediğini görmek için; satınalma amaçları ile performans arasında bir ilişki kurmaktır.⁵⁸⁴ Satınalma performansının nelerden etkilendiğini anlamamanın ikinci yolu da satınalma değeri yaratan (ya da yaratmayan) satınalma sürecinin ve birleşen şirketler arasındaki etkileşimin, uygulama sürecine nasıl etki ettiğini incelemektir.⁵⁸⁵ Corvellec'e göre; bu konuda yapılan yaygın bir hata; farklı performans ölçümlerini sanki aynı şeyleri ölçüyormuş gibi karşılaştırmaktır. Genel performansı görmek için; kümülatif anormal getiriyi (CAR) (şirketin gelecekteki olası performansının tahmini), muhasebe verilerine dayalı performans göstergeleri ile (bunlar geçmiş performans göstergeleridir) ya da yöneticilerin performans algıları ile (bunlar da hem geçmiş hem de genellikle

⁵⁸² Michael Lubatkin, Ronald E. Shrieves, "Toward Reconciliation of Market Performance Measures to Strategic Management Research", **Academy of Management Review**, Vol. 11, No. 3, 1986, s.497-512
Richard Schoenberg, "Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics", **British Journal of Management**, Vol. 17, 2006, s.361-370
Maurizio Zollo, Degenhard Meier, "What is M&A Performance?", **Academy of Management Perspectives**, Vol. 22, No. 3, 2008, s.55-77

⁵⁸³ Olimpia Meglio, Annette Risberg, a.g.e., s.87-95

⁵⁸⁴ Keith D. Brouthers, Paul van Hastenburg, Joran van den Ven, "If Most Mergers Fail Why Are They So Popular?", **Long Range Planning**, Vol. 31, No. 3, 1998, s.347-353

⁵⁸⁵ Jerayr Haleblan, Cynthia E. Devers, Gerry McNamara, Mason A. Carpenter, Robert B. Davison, "Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda", **Journal of Management**, Vol. 35, No. 3, 2009, s.469-502

ölçülemeyen unsurların performansıdır) kıyaslamak anlamlı değildir. Farklı ölçümlerin hepsi satınalmanın başarısı hakkında bir şeyler söylemektedir, fakat genellikle tüm bu göstergeler; farklı yazarlar tarafından farklı dinleyiciler için anlatılan farklı hikâyelerdir.⁵⁸⁶

3.2.1 Satınalma Performansının Ölçülmesi

Literatürde; şirket satınalmalarının performansı üzerine yapılan çalışmaların stratejik yönetim, finans ve organizasyon teorisi açısından ele alındığı görülmektedir.

Satınalma performansının başarısı için; finans alanında yapılan araştırmalarda genellikle satınalma sonrasında hissedarlar için değer yaratılıp yaratılmadığına, organizasyon teorisi alanında yapılan çalışmalarda genellikle sinerji yaratılıp yaratılmadığına ve stratejik yönetim alanında yapılan çalışmalarda genellikle rekabet gücü yaratılıp yaratılmadığına ve iki şirketin stratejik uyum sağlayıp sağlayamadığına bakılmaktadır.⁵⁸⁷

Satınalma sürecinin farklı disiplinleri ilgilendiren bu karakteristiği, satınalma performansı üzerine yapılan çalışmaları yoğunlaştırmış fakat kullanılan performans ölçüm kriterlerini de farklılaştırmıştır.

Literatürde satınalma performansının ölçülmesi için kullanılan ölçümleri üç başlık altında toplayabiliriz. Bunlar; muhasebe verilerine dayalı ölçümler, hisse senedi piyasası verilerine dayalı ölçümler ve yönetici görüşlerine dayalı ölçümlerdir.

3.2.1.1. Muhasebe Verilerine Dayalı Ölçümler

Bu akımda araştırmacılar, bir satınalma başarısını değerlendirmek için muhasebe verilerine dayalı ölçüm tekniklerini kullanmışlardır. Bu çalışmaların

⁵⁸⁶ Herve Corvellec, **Stories of Achievements - Narrative Features of Organizational Performance**, Transaction Publishers, New Brunswick, NJ, 1997, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 22 Ocak 2015, s.149-150

⁵⁸⁷ Michael Lubatkin, "Mergers and the Performance of the Acquiring Firm", **The Academy of Management Review**, Vol. 8, No. 2, April 1983, s.218-225

arkasındaki temel mantık, bir işletmenin stratejik amacının tatmin edici bir sermaye getirisi elde etmek olmasıdır. Satınalmalarda muhasebe verilerine dayalı ölçüm tekniklerinin kullanılmasındaki asıl amaç satınalma ile elde edilen sinerjinin en iyi ROA (Varlıklardan Gelen Getiri) gibi oranlarla ölçüldüğünün düşünülmesidir.⁵⁸⁸

Muhasebe verilerine dayalı ölçümlerin avantajlarına rağmen, bazı araştırmacılar üç temel sebepten ötürü satınalmaların performansını ölçme konusunda bu ölçüm tekniğinin kullanışlı olmadığını savunurlar.⁵⁸⁹

Bu ölçüm tekniğinin satınalmaların performansını ölçmede kullanılmasının uygun olmadığını düşünenlerin birinci nedeni, bilançoda görünen kar rakamının bir şirketin sadece ekonomik olarak performansını göstermesi, ve en dar anlamda performansını göstermesidir.⁵⁹⁰ İkinci nedeni, muhasebe verilerine göre yapılan performans ölçümlerinin bir şirketin sadece geçmiş performansını yansıttığıdır.⁵⁹¹ Son olarak, muhasebe verilerinin bir satınalmanın başarısını değerlendirmede yetersiz kaldığı çünkü bu verilerin tüm şirketin performansını ölçerek bütüncül bir veri sunmasıdır.⁵⁹²

Das ve Kapil, satınalma performansını ölçmek isteyen araştırmacıların sıklıkla muhasebe verilerini kullanmalarının, bu verilerin nispeten kolay ulaşılabilir

⁵⁸⁸ Michael Hitt, Jeffrey Harrison, R. Duane Ireland, Aleta Best, "Attributes of Successful and Unsuccessful Acquisitions of US Firms", **British Journal of Management**, Vol. 9, 1998, s.91-114

⁵⁸⁹ Robert H. Chenhall, Kim Langfield-Smith, "Multiple Perspectives of Performance Measures", **European Management Journal**, Vol. 25, No. 4, 2007, s.266-282

Rikard Larsson, Sydney Finkelstein, "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization", **Organization Science**, Vol. 10, No. 1, 1999, s.1-26

Cynthia A. Montgomery and Vicki A. Wilson, "Mergers That Last: A Predictable Pattern?", **Strategic Management Journal**, Vol. 7, No. 1, 1986, s.91-96

⁵⁹⁰ Michael Lubatkin, Ronald E. Shrieves, a.g.e., s.497-512

N. Venkatraman, Vasudevan Ramanujam, "Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches", **The Academy of Management Review**, Vol. 11, No. 4, 1986, s.801-814

⁵⁹¹ Robert H. Chenhall, Kim Langfield-Smith, a.g.e., s.266-282

Cynthia A. Montgomery and Vicki A. Wilson, a.g.e., s.91-96

⁵⁹² Robert H. Chenhall, Kim Langfield-Smith, a.g.e., s.266-282

Cynthia A. Montgomery and Vicki A. Wilson, a.g.e., s.91-96

Michael Lubatkin, a.g.e., s.218-225

olmasından ve basit bir şekilde yorumlanabilmesinden kaynaklandığını ileri sürmektedir.⁵⁹³

Schoenberg'e göre; muhasebe verilerine dayalı ölçümlerin dayandığı varsayımlar:

- Finansal oranların faaliyet performansını yansıttığı varsayımına dayanır.
- Finans ve stratejik yönetim literatüründe kullanılmaktadır.
- Uzun dönemli incelemede kullanılmaktadır.

Bu tarz ölçümlerin güçlü yönleri:

- Objektif değerlendirme yapılmaktadır.
- Faaliyet performansını satınalma işleminden başka etkileyen dışsal etkenler olabilir (endüstriyel şoklar, genel ekonomik şartlardaki değişiklikler gibi). Bu etkenler, aynı sektördeki veya aynı sektör ve büyüklükteki kontrol grubu şirketler kullanılarak dışlanabilir.
- Mali tablo verileri bağımsız denetimden geçtiği için güvenilirdir.
- Şirket performansının değerlendirilmesinde ekonomik değer yaratımının dolaylı ölçütüdür.

Bu tarz ölçümlerin zayıf yönleri:

- Muhasebesel uygulama farklılıklarından etkilenebilir.
- Farklı oranlar kullanıldığından yapılan araştırmaların sonuçlarının birbiriyle karşılaştırılabilirliği güçtür.
- Elde edilen sonuçlar uygulanan ölçüm metodolojisine son derece bağımlıdır.
- Finansal verilerin elde edilmesi birleşen şirketlerin kamuya açıklanmış bilgisinin olmasına bağlıdır.
- Geçmiş verileri kullandığından geçmiş odaklıdır (ex-post study).
- Tarihi maliyetle kayıt yapıldığından enflasyon ve deflasyona duyarlıdır.

⁵⁹³ Arindam Das, Sheeba Kapil, "Explaining M&A Performance: A Review of Empirical Research", *Journal of Strategy and Management*, Vol.5, No.3, 2012, s.284-330

3.2.1.2. Hisse Senedi Piyasası Verilerine Dayalı Ölçümler

Satınalmaların performansını ölçmek için yapılan araştırmalarda diğer bir akım -ki çalışmaların çoğu buraya odaklanmaktadır- performansı hisse senedi piyasası verilerine dayanarak ölçmektir.⁵⁹⁴ Bu tür çalışmaların arkasındaki temel mantık, bir işletmenin stratejik hedefinin hissedarların servetini maksimize etmek olmasıdır. Bu nedenle, satınalma performansını ölçmek için satınalan ya da satın alınan şirketin hisse fiyatındaki değişimler belirli bir süre boyunca incelenir. Finans alanında çalışma yapanlar satınalmaların performansını değerlendirmek için hisse senedi fiyatlarına güvenmektedirler, çünkü hisse bedeli hissedar değerini direkt olarak ölçmenin tek yoludur ve halka açık şirketlerin tümünde bu tarz verilere kolayca erişilebilir.⁵⁹⁵

Finans alanındaki çalışmalar zaman dilimlerine göre kısa ve uzun vadeli çalışmalar olarak kendi içinde sınıflandırılabilir. Kısa vadeli çalışmalarda, araştırmacılar satınalma performansını ölçmek için ya satınalan şirketin hissedarlarına getirisini ya da satınalınan şirketin hissedarlarına getirisini değerlendirmişlerdir. Kısa vadeli çalışmaların tipik örnekleri anlaşmanın ilanından yaklaşık 10 gün öncesini ve 10 gün sonrasını değerlendirmektedir.⁵⁹⁶

Bazı araştırmacılar hisse senedi piyasası verilerine dayalı ölçümlerin performansı ölçmede kullanımının çok sınırlı kaldığını belirtmektedir.⁵⁹⁷

İlk olarak; bu kadar kısa vadeli bir performans değerlendirme sadece yatırımcıların gelecekteki kar beklentilerini yansıtır ve satınalmanın gelecekteki

⁵⁹⁴ Susan Cartwright, Richard Schoenberg, "Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities", **British Journal of Management**, Vol. 17, 2006, s. S1-S5
Maurizio Zollo, Degenhard Meier, a.g.e., s.55-77

⁵⁹⁵ Jose Manuel Campa, Ignacia Hernando, "Shareholder Value Creation in European M&As", **European Financial Management**, Vol. 10, No. 1, 2004, s.47-81

Micheal Lubatkin, Ronald E. Shrieves, a.g.e., s.497-512

⁵⁹⁶ Richard Schoenberg, a.g.e., s.361-370

⁵⁹⁷ Rikard Larsson, Sydney Finkelstein, a.g.e., s.1-26

Michael Lubatkin, a.g.e., s.218-225

Cynthia Montgomery, Vicki A. Wilson, a.g.e., s. 91-96

performansını hiçbir şekilde tahmin edemeyen bir değerlendirmedir.⁵⁹⁸ Harrison Oler ve Allen, satınalma duyurusundan sonra hisse senedi fiyatlarının artarak kısa vadede hissedarlara getiri sağlasa da, uzun vadede bu durumun negatife döndüğünü göstermişlerdir. Dahası, modellerinde bir dizi kontrol değişkeni kullanarak, hisse senedi piyasası verilerinin satınalmaların gerçek ekonomik sonuçlarını tahmin etmede yetersiz olduğunu ileri sürmüşlerdir. Zollo ve Meier de bu görüşü doğrulamıştır. Ayrıca bu yöntemin diğer sınırları olarak şunlar sayılabilir: bu yöntem halka arz edilmemiş şirketler için kullanılamaz ve halka arz olmuş şirketlerin hisselerindeki fiyat hareketleri sadece satınalma sonucunda ortaya çıkmaz, bu hareketlerin başka sebepleri de olabilir.⁵⁹⁹

Schoenberg'e göre; hisse senedi piyasası tabanlı ölçümlerin dayandığı varsayımlar:

- Piyasaların etkin olduğu varsayımına dayanır.
- Finans ve stratejik yönetim literatüründe kullanılmaktadır.
- Kısa ve uzun dönemli incelemede kullanılmaktadır.

Bu tarz ölçümlerin güçlü yönleri:

- Objektif değerlendirme yapılmaktadır.
- Muhasebesel uygulama farklılıkları ve yöneticilerin subjektif değerlendirmelerinden etkilenme yoktur.
- Hisse senedi fiyat hareketleri hissedar değerinin doğrudan ölçütüdür.

Bu tarz ölçümlerin zayıf yönleri:

- Sadece borsa şirketlerinin gerçekleştirdiği satınalmalara uygulanabilir.
- Faaliyet performansı hakkında bilgi vermez.
- Hisse senedi fiyat hareketlerini satınalma işleminden başka etkileyen dışsal etkenler olabilir bunu dışlayamaz.

⁵⁹⁸ Robert M. Grant, Azar P. Jammie, Howard Thomas, "Diversity, Diversification, and Profitability Among British Manufacturing Companies 1972-1984", **The Academy of Management Journal**, Vol. 31, No. 4, 1988, s.771-801

Cynthia Montgomery, Vicki A. Wilson, a.g.e., s. 91-96

⁵⁹⁹ Richard Schoenberg, a.g.e., s.361-370

- Bu analizden elde edilen sonuçlar hesaplama yöntemine son derece bağımlıdır.

3.2.1.3. Yönetici Görüşlerine Dayalı Ölçümler

Satınalmaların performansını ölçmek için yapılan araştırmalarda diğer bir akım stratejik yönetim ve örgütsel davranış alanlarında yapılan çalışmalarda gözlenmektedir. Yönetici görüşlerine dayalı ölçümlerde genellikle satınalma öncesinde belirlenen hedeflerin gerçekleşmesiyle ilgili yöneticilerin değerlendirmeleri alınır.⁶⁰⁰ Bu yöntemle satınalmalara ilişkin yönetici görüşlerine dayalı hem nicel hem de nitel (çalışan memnuniyeti, müşteri memnuniyeti, organizasyon yapısında iyileşme sağlanıp sağlanamaması, vb.) sonuçların ölçülmesi amaçlanmaktadır.

Bu tür subjektif ölçümlerin kullanılması üç ana nedene bağlıdır:

(a) Dess ve Robinson'un deyişiyile; "araştırmacılar şirketlerle ilgili objektif verilere ulaşmakta çoğunlukla güçlük çekerler" bu yüzden subjektif ölçümler daha uygundur.

(b) Araştırmaya katılan yöneticilerin hem finansal hem de finansal olmayan göstergeler hakkında bilgi sahibi olması böylece performansın çok boyutlu bir şekilde değerlendirilmesi⁶⁰¹

(c) Araştırmalara göre; yöneticilerin başarı algısı onların davranışını belirler. Bu nedenle, bir satınalmanın başarısını ölçmek için en uygun yol yöneticilere algıları hakkında sorular sormaktır.⁶⁰²

⁶⁰⁰ Duncan Angwin, "Speed in M&A Integration: The First 100 days", **European Management Journal**, Vol. 22, No. 4, 2004, s.418-430

John Child, David Faulkner, Robert Pike, **The Management of International Acquisitions**, Oxford University Press, New York, USA, 2001, s.181-200

Deepak K. Datta, "Organizational Fit and Acquisition Performance: Effects of Post-acquisition Integration", **Strategic Management Journal**, Vol. 12, 1991, s.281-297

Christian Homburg, Matthias Bucerius, "Is Speed of Integration Really a Success Factor of Mergers and Acquisitions? An Analysis of the Role of Internal and External Relatedness", **Strategic Management Journal**, Vol. 27, 2006, s.347-367

⁶⁰¹ Keith D. Brouthers, Paul van Hostenburg, Joran van den Ven, a.g.e., s.347-353

Richard Schoenberg, a.g.e., s.361-370

Bazı araştırmacılar satınalmaların performansını yönetici görüşlerine göre ölçmenin bazı kısıtları olacağını belirtmişlerdir. En önemli kısıt, yönetici tarafından ifade edilen görüşlerin kendi ön yargılarından etkilenebileceğidir, çünkü tek bir katılımcı kendi şirketinin performansını olduğundan daha yüksek gösterebilir.⁶⁰³

Schoenberg'e göre; yönetici görüşlerine dayalı ölçümlerin dayandığı varsayımlar:

- Yönetici değerlendirmelerinin satınalma performansını çok boyutlu olarak yansıttığı varsayımına dayanır.
- Stratejik yönetim literatüründe kullanılmaktadır.
- Uzun dönemli incelemede (satınalmadan sonra 3-5 yıl) kullanılmaktadır.

Bu tarz ölçümlerin güçlü yönleri:

- Performansı çok boyutlu olarak ölçebilmeyi mümkün kılar.
- Satınalma öncesi hedeflenen amaçlar ile sonrasında bunlara ulaşıp ulaşılamadığının bütüncül bir değerlendirmesini sağlar.
- Objektif verilerin sağlanamadığı durumlarda kullanılabilir.
- Tüm satınalma türlerine uygulanabilir.
- Değer yaratımına ilişkin borsalardan edinilemeyecek bilgileri ortaya çıkarır.
- Satınalmanın başarısına ilişkin gerçek, kalitatif bilgilere ulaşmayı sağlar.

Bu tarz ölçümlerin zayıf yönleri:

- Yöneticilerin subjektif değerlendirmelerinden etkilenebilir.

⁶⁰² Irene Nikandrou, Nancy Papalexandris, "The Impact of M&A Experience on Strategic HRM Practices and Organizational Effectiveness: Evidence from Greek Firms", **Human Resource Management Journal**, Vol. 17, No. 2, 2007, s.155-177

⁶⁰³ Micheal Lubatkin, Ronald E. Shrieves, a.g.e., s.497-512

Cliff Bowman, Veronique Ambrosini, "Using Single Respondents in Strategy Research", **British Journal of Management**, Vol. 8, 1997, s.119-131

C. Chet Miller, Laura B. Cardinal, William H. Glick, "Retrospective Reports in Organizational Research: A Reexamination of Recent Evidence", **Academy of Management Journal**, Vol. 40, No. 1, 1997, s.189-204

- Satınalmanın üzerinden zaman geçmiş olacağından (ex-post study), analiz sonuçları yöneticilerin geçmişi hatırlama gücüne duyarlıdır.
- Aynı zamanda hem de hissedar olabilen yöneticilerin ekonomik değere dayalı olmayabilen bakış açıları analiz sonuçlarını olumsuz etkileyebilmektedir.
- Anketlere katılım oranının düşüklüğü veya anketlere yeterince zaman ayrılmaması sonuçları olumsuz etkilemektedir.

Papadakis çalışmasında, satınalma performansının lme yöntemleri ile ilgili avantaj ve dezavantajlarını özetlemiştir, aşağıdaki tabloda sunulmuştur:



Tablo 8 : Satınalma Performansını Ölçme Yöntemleri

Ölçüm Yöntemi	Başarısızlık tanımı, Metodoloji ve metrik	Avantajları	Dezavantajları	Bulgular	Çalışmalar ve çalışmaların bilimsel kaynakları
Muhasebe Verilerine Dayalı Ölçümler	Satınalma sonrasında birleşen şirketlerin geliri satınalma öncesi sanayi ve şirket büyüklüğüne göre düzeltilmiş gelirinden daha düşük olduğunda başarısızlık söz konusudur (Sudarsanam, 2003). Muhasebe verilerine örnek olarak ROA, yatırım getirisi, nakit akışı vb. gösterilebilir.	Satınalmadan dolayı elde edilen sinerji uzun vadede muhasebe sonuçlarına yansır (Hitt et al., 1998; Tuch, O'Sullivan, 2007). Yatırımcıların geleceğe dair beklentilerini ölçen CAR'ların (kümülatif anormal getiri-şirketin gelecekteki olası performansının tahmini) tersine direkt etkileri ölçer (Grant, Jammie, Thomas, 1988).	Şirketin sadece ekonomik performansını ölçtüğü için yetersiz bir ölçümdür (Lubatkin, Shrieves, 1986; Venkatraman, Ramanujam, 1986). Firmanın geçmiş performansını yansıtır (Chenhall, Langfield-Smith, 2007; Montgomery, Wilson, 1986). Bütüncül bir veri sağlar ve belirli bir satınalmanın başarısı hakkında bilgi vermez (Bruton, Oviatt, White, 1994; Chenhall, Langfield-Smith, 2007; Datta, 1991; Lubatkin, 1983; Montgomery, Wilson, 1986). Uluslararası satınalmalarda bu ölçüm kullanılmamalıdır çünkü muhasebe standartları ülkeden ülkeye değişir (Hult et al., 2008; Schoenberg, 2006).	Çalışmaların çoğu eksi getiri gösterdiği için (örn. Dickerson, Gibson, Tsakalotos, 1997; Kumar, 1984; Lu, 2004; Meeks, 1977) ve çok azı artı getiri (örn. Healy, Palepu, Ruback, 1992, 1997; Manson, Stark, Thomas, 1994) gösterdiği için satınalma sonrası performansın geliştiğine dair bir bulgu yoktur (Tuch, O'Sullivan, 2007).	İlk yıllarda daha çok finans uzmanları tarafından çalışılmıştır (örn. Goldberg, 1983; Steiner, 1975) daha sonra stratejik yönetim uzmanları tarafından çalışılmıştır (örn. Halebian, Finkelstein, 1999; Kusewitt, 1985; Ramaswamy, 1997; Zollo, Singh, 2004).

Ölçüm Yöntemi	Başarısızlık tanımı, Metodoloji ve metrik	Avantajları	Dezavantajları	Bulgular	Çalışmalar ve çalışmaların bilimsel kaynakları
Hisse Senedi Piyasası Verilerine Dayalı Ölçümler	Hisse senedi piyasası verilerine dayalı ölçümleri kullanan çalışmalar kısa vadeli ve uzun vadeli olarak ayrılır. Kısa vadeli çalışmalarda araştırmacılar, satınalma ilanını kapsayan bir zaman dilimindeki (genellikle birkaç gün) hem satınalınan hem de satın alınan hissedarlarının getirilerini, satınalma olayından etkilenmemiş bir zaman diliminin (örn. 120 günden 30 güne) 'normal' getirileri ile karşılaştırırlar. CAR'lar (kümülatif anormal getiri) olumlu ise satınalmanın başarılı olduğu düşünülür. Uzun vadeli çalışmalar; 'satınalma uzun vadede hissedarların varlıklarını olumsuz etkileyebilir' varsayımına dayanır (Tuch, O'Sullivan, 2007). Bu çalışmalarda araştırmacılar, satınalan şirketlerin birleşme sonrası performansının değerlendirmesini genellikle anlaşma sona erdikten birkaç yıl sonra yaparlar (örn. 5 yıl).	Hissedar değerini direkt ölçer (Lubatkin, Shrieves, 1986). Halka açık tüm şirketler için verilere kolayca ulaşılabilir (Campa, Hernando, 2004; Lubatkin, Shrieves, 1986; Schoenberg, 2006).	Kısa vadeli çalışmalar gerçekleşmiş performansı değil yatırımcıların beklentilerini ölçer (Montgomery, Wilson, 1986; Schoenberg, 2006). Halka açık olmayan şirketler için kullanılamazlar. Satınalmaların çeşitli sebepleri olabileceğini gözden kaçırmaktadırlar (Brouthers, van Hastenburg, van der Ven, 1998).	Kısa vadeli çalışmalara göre; satınalınan şirketin hissedarları ödenen primden dolayı büyük getiriler elde etmektedirler (örn. Markides, Oyon, 1998; Sudarsanam, Mahate, 2003). Satınalan şirketlerin hissedarları içinse durum öyle değildir. Birçok çalışma satınalan şirkete dair olumsuz getirilerden söz etmektedir (örn. Limmack, 1991; Sudarsanam, Mahate, 2003). Uzun vadeli çalışmalar da; (örn. Limmack, 1991; Sudarsanam, Mahate, 2003, 2006) uzun vadede satınalan şirketler için olumsuz ya da önemli olmayan anormal getirilerden bahsetmektedir (örn. Tuch, O'Sullivan, 2007).	Daha çok finans uzmanları tarafından çalışılmaktadır (Limmack, 1991; Sudarsanam, Mahate, 2003, 2006). Ayrıca, hisse senedi piyasası verilerine dayalı ölçümler stratejik yönetim literatüründe de karşımıza çıkmaktadır (örn. Carow, Heron, Saxton, 2004; Chatterjee et al., 1992; Fowler, Schmidt, 1988; Halebian, Finkelstein, 1999).

Ölçüm Yöntemi	Başarısızlık tanımı, Metodoloji ve metrik	Avantajları	Dezavantajları	Bulgular	Çalışmalar ve çalışmaların bilimsel kaynakları
Yönetici Görüşlerine Dayalı Ölçümler	Satınalan şirketlerin yöneticilerinden satınalma öncesi belirlenen hedeflerin, ne ölçüde gerçekleştiğine dair bilgi vermeleri istenir. Sorular hem finansal (örn. ROA, yatırımın getirisi, satışların büyümesi, karın büyümesi) hem de finansal olmayan (örn. yönetimsel, rekabetçi pozisyon, personel geliştirme imkanları) faktörlerle ilişkilidir. Beklentiler gerçekleştirilenlerden yüksekse başarısızlık söz konusudur.	Araştırmacılar objektif verileri elde etmede problem yaşıyorlarsa bu yöntem uygundur (Dess and Robinson, 1984). Satınalma performansı çok boyutlu olarak ele alınır (Larsson, Finkelstein, 1999; Schoenberg, 2006). Satınalmaların birçok sebebi olabileceğini göz önünde bulundurur (Brouthers, van Hastenburg, van der Ven, 1998).	Yanıtlar, yöneticilerin önyargılarından etkilenebilir (Lubatkin, Shrieves, 1986; Schoenberg, 2006). Birden çok katılımcıya ihtiyaç vardır (Bowman and Ambrosini, 1997; Miller, Cardinal, Glick, 1998).	Hem akademisyenlerin (örn. Hunt, 1990; Kitching, 1974; Schoenberg, 2006) hem de uzmanların (örn. Adolph et al., 2001; Coopers, Lybrand, 1992) araştırmaları, satınalmaların %44-%55 civarında bir kısmının satınalma hedeflerini gerçekleştiremediğini göstermektedir.	Daha çok stratejik yönetim ve örgütsel davranış uzmanları tarafından çalışılmaktadır (örn. Angwin, 2004; Brouthers, van Hastenburg, van der Ven, 1998; Bruton, Oviatt, White, 1994; Cartwright, Cooper, 1993; Datta, 1991; Homburg, Bucerius, 2006; Ingham, Kran, Lovestam, 1992; Larsson, Finkelstein, 1999; Vaara, 2002). Danışmanlar tarafından da kullanılmaktadır (e.g. Adolph et al., 2001; Coopers, Lybrand, 1992).

Kaynak: Vassilis M. Papadakis, Ioannis C. Thanos, "Measuring the Performance of Acquisitions: An Empirical Investigation Using Multiple Criteria", **British Journal of Management**, Vol. 21, 2010, s.859-873

Yapılmış çalışmalar da subjektif performans ölçümlerinin geçerliği hakkında dayanaklar sunmaktadır. Dess ve Robinson'un subjektif ve objektif ölçümler arasındaki farkı inceleyen ve yaygın olarak alıntılanan çalışmasının vardığı sonuç şu şekildedir: "Yönetim Ekibinin -subjektif ve göreceli şekilde ölçülmüş- şirketlerinin ne kadar iyi performans sergilediğine dair algısı şirketin gerçekte nasıl performans gösterdiği ile tutarlıdır".⁶⁰⁴ Benzer şekilde Glaister ve Buckley de, yöneticilere ait subjektif performans değerlendirmelerinin, uluslararası ortaklıklarda toplanan objektif ölçümlerle güçlü bir şekilde ilişkili olduğu sonucuna varmışlardır.⁶⁰⁵

Datta'ya göre; ne muhasebe verilerine dayalı ölçümler ne de hisse senedi piyasası verilerine dayalı ölçümler satınalma sonrası performansın geçerli ölçümleri olarak kullanılamazlar. En iyi alternatif, yöneticilerin değerlendirmelerini almaktır ki, bu gerçeğe daha yakın bir performans değerlendirmesi sağlayabilsin.⁶⁰⁶

Meglio ve Risberg'e göre; muhasebe verilerine ve hisse senedi piyasası verilerine dayalı ölçümlerin yaygın olmasının iki sebebi vardır. Bunlardan birincisi bu ölçümlerin farzedilen objektifliği, ikincisi ise verilerin kolayca erişilebilir olmasıdır. Uzmanlar mevcut ve erişilebilir veriler kullanır. Fakat başka birinin farklı bir amaç için topladığı verileri kullanmak (veri tabanındaki gibi) bu verilerle cevaplandırabilecek soru çeşitliliğini sınırlar. Verilerden elde edilen muhasebe ya da piyasa değerleri sadece belirli konulara odaklanan oldukça sınırlı bilgiler içermektedir. Satınalma sürecini ve sonuçlarını etkileyebilecek birçok faktör varken, veri tabanları kullanıldığında sadece muhasebe ya da piyasa ile ilgili konular çalışılmaktadır. Bu da satınalmaların sadece piyasa ya da muhasebe konuları ile ilgili olduğu yanılgısına yol açabilir. Halbuki satınalmaların genellikle hissedar değerini arttırmaktan başka hedefleri de vardır. Sadece ölçülebilen şeylere odaklanmak, satınalmaların sonuçlarını etkilemesi muhtemel diğer faktörlerin görmezden gelinmesine sebep olabilir. Subjektif ölçümlerin kullanımındaki artış da, muhasebe verilerine ve hisse senedi piyasası verilerine dayalı ölçümlerin satınalma sürecini ve

⁶⁰⁴ Gregory G. Dess, Richard B. Robinson, a.g.e., s.271

Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, "National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance: The Moderating Effect of Integration", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1528765>

⁶⁰⁵ Keith W. Glaister, Peter J. Buckley, "Measures of Performance in UK International Alliances", **Organisation Studies**, Vol. 19, No. 1, 1998, s.89-118

⁶⁰⁶ Deepak K. Datta, a.g.e., s.281-297

sonuçlarını etkileyen yegane faktörler olmadığı inancının yaygınlaşması şeklinde yorumlanabilir.

Literatürde geniş yer bulan satınalma performansının ölçümü konusu çalışmamızda subjektif ölçüm yöntemlerinden yönetici görüşleri ile sınırlandırılacak olup bundan sonra bu alanda yapılan ölçümlere yer verilecektir.

Tablo 9 : Subjektif Performans Ölçümü Yapılan Çalışmalar

Yazarlar	Çalışma Yılı	Performans Ölçüm Kriteri	Makalenin Başlığı
Ahuja ve Katila	2001	Yenilik yaratma gücü	Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: A longitudinal study
Bergh	2001	Satınalma sonrası hayatta kalma	Executive retention and acquisition outcomes: A test of opposing views on the influence of organizational tenure
		Bilgi transferi	
Bresman ve diğerleri	1999	Entegrasyon performansı	Knowledge transfer in international acquisitions
		Bilgi transferi	
Bruton ve diğerleri	1994	Genel satınalma performansı	Performance of acquisitions of distressed firms
Buono ve diğerleri	1985	Entegrasyon performansı	When cultures collide: The anatomy of a merger
		Genel satınalma performansı	
Cannella ve Hambrick	1993	Genel satınalma performansı	Effects of executive departures on the performance of acquired firms
		Muhasebe performansı (Objektif)	
Capron	1999	Entegrasyon performansı	The long-term performance of horizontal acquisitions
		Genel satınalma performansı	
Covin ve diğerleri	1997	Çalışanların elde tutulması	Leadership style and post-merger satisfaction
Datta	1991	Entegrasyon performansı	Organizational fit and acquisition performance: Effects of post-acquisition integration
		Genel satınalma performansı	
Datta ve Grant	1990	Genel satınalma performansı	Relationships between type of acquisition, the autonomy given to the acquired firm, and acquisition success: An empirical analysis

Yazarlar	Çalışma Yılı	Performans Ölçüm Kriteri	Makale Adı
Hambrick ve Cannella	1993	Çalışanların elde tutulması	Relative standing: A framework for understanding departures of acquired executives
Hayward	2002	Genel satınalma performansı	When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990-1995
		Kısa dönem finansal performans (Objektif)	
Homburg ve Bucerius	2006	Genel satınalma performansı	Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of the role of internal and external relatedness
Hoskisson ve diğerleri	1993	Muhasebe performansı (Objektif)	Construct validity of an objective (entropy) categorical measure of diversification strategy
		Uzun dönem finansal performans	
Hunt	1990	Entegrasyon performansı	Changing pattern of acquisition behavior in takeovers and the consequences for acquisition processes
		Genel satınalma performansı	
Krug ve Hegarty	2001	Çalışanların elde tutulması	Predicting who stays and leaves after an acquisition: A study of top managers in multinationals
Larsson ve Finkelstein	1999	Entegrasyon performansı	Integrating strategic organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization
		Genel satınalma performansı	
Puranam ve diğerleri	2006	Genel satınalma performansı	Organizing for innovation: Managing the coordination-autonomy dilemma in technology acquisitions
Schweiger ve Denisi	1991	Çalışanların elde tutulması	Communication with employees following a merger: A longitudinal field experiment
Shanley ve Correa	1992	Entegrasyon performansı	Agreement between top management teams and expectations for post acquisition performance
		Genel satınalma performansı	
Thakor	1999	Sistem dönüşümü	Information technologies and financial services consolidation
Walsh	1988	Çalışanların elde tutulması	Top management turnover following mergers and acquisitions

Yazarlar	Çalışma Yılı	Performans Ölçüm Kriteri	Makale Adı
Walsh	1989	Çalışanların elde tutulması	Doing a deal: Merger and acquisition negotiations and their impact upon target company top management turnover
Weber	1996	Entegrasyon performansı Muhasebe performansı (Objektif)	Corporate cultural fit and performance in mergers and acquisitions

Kaynak: Maurizio Zollo, Degenhard Meier, “What is M&A Performance?”, **Academy of Management Perspectives**, Vol. 22, No. 3, 2008, s.55-77

3.2.2 Satınalmalarda Performans ve İnsan Sermayesi Arasındaki İlişki

Mevcut küresel piyasalarda, işletmeler, içinde bulundukları sektöre bakılmaksızın tam bir rekabet içindedirler ve rakiplerine karşı rekabet üstünlüğü elde edebilmek için, sahip oldukları insan sermayesini rakiplerine karşı bir silah gibi değerlendirmeleri çok önemlidir.

Schultz; ‘insan sermayesi’ kavramını hem rekabet avantajını korumak hem de verimliliği arttırmak için şirketin değerlerini ve çalışanlarını geliştirmesinde kilit rol oynayan bir öge olarak tanımlamıştır.⁶⁰⁷ Bir şirket, rekabet yeteneğini korumaya çalışırken, insan sermayesi, işletmenin verimliliğini arttıran bir araç durumuna gelir. İnsan sermayesi; çalışanın bilgisini, becerilerini, yeteneklerini, değerlerini ve sosyal varlığını ifade eder ki, insan sermayesini geliştirmek için yürütülen staj, eğitim ve diğer profesyonel süreçler de çalışanın performansını ve memnuniyetini artırır, sonuç olarak da işletmenin performansını artırır. Bu yüzden insan sermayesi tanımı “bireylerin dışa vurduğu kişisel, sosyal ve ekonomik refahın oluşumunu kolaylaştıran bilgi, yetenekler ve nitelikler” şeklinde ifade edilmektedir.⁶⁰⁸

⁶⁰⁷ Theodore Schultz, “Investment in Human Capital”, **The American Economic Review**, Vol. 51, No. 1, March 1961, s.1-17

⁶⁰⁸ Organization for Economic Co-Operation and Development or OECD, 2001: 18

Sürekli değişen iş çevresi, işletmeleri yaratıcılık ve yenilikçilik içeren dinamik iş planları kurarak rakiplerine karşı rekabet avantajı elde etmek için çabalamaya zorlamaktadır. Bu durum özellikle işletmelerin uzun vadeli sürdürülebilirliği için önemlidir. Barney'e göre; insan sermayesi, şüphesiz, işletmelerin rekabet edebilirliğini arttırmada çok önemli bir rol oynamaktadır.⁶⁰⁹ İnsan sermayesi üzerine çok sayıda çalışma yürütülmüş ve bu çalışmaların işletmelerin performansına etkilerine geniş ölçüde değinilmiştir ve açık bir şekilde görülmektedir ki, insan sermayesinin geliştirilmesi sonucunda rekabet edebilirlik ve performans artacaktır.⁶¹⁰

Kaynak temelli yaklaşım; işletme sermayelerinin (insanlar dahil) değerli, nadir, ikame edilemez ve benzersiz olma gibi özelliklerine odaklanır.⁶¹¹ Stratejik yönetim ve stratejik insan kaynağı yönetimi araştırmacıları da işletmenin rakiplere karşı rekabet üstünlüğü sağlamasında ve bu rekabet üstünlüğünü korumasında çalışanların güçlü bir rol oynadığını uzun bir süredir fark etmiş durumdadır.⁶¹²

İnsan sermayesi birikimi büyük olduğunda, şirketin işletmeye özel beceri, bilgi ve yeteneklerden yararlanarak rekabet üstünlüğü elde etmesi muhtemel bir durumdur. Ayrıca; Hitt ve çalışma arkadaşları ile Coff, insan kaynağı birikiminin geliştirildiği yerde tutulabildiği zaman, işletmelerin sahip olabileceği değerin en yükseğine sahip olduğunu belirtmişlerdir.⁶¹³ Kaynak temelli yaklaşımda; işletmenin

⁶⁰⁹ Jay B. Barney, "Looking Inside for Competitive Advantage", **Academy of Management Executive**, Vol. 9, No. 4, 1995, s.49-61

⁶¹⁰ Tanuja Agarwala, "Innovative Human Resource Practices and Organizational Commitment: An Empirical Investigation", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 14, No. 2, 2003, s.175-197

T. T. Selvarajan, Nagarajan Ramamoorthy, Patrick C. Flood, James P. Guthrie, Sarah MacCurtain, Wenchuan Liu, "The Role of Human Capital Philosophy in Promoting Firm Innovativeness and Performance: Test of a Causal Model", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 18, No. 8, 2007, s.1456-1470

⁶¹¹ Jay B. Barney, "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", **Journal of Management**, Vol. 17, No. 1, 1991, s.102

Birger Wernerfelt, "A Resource-Based View of the Firm", **Strategic Management Journal**, Vol. 5, No. 2, April-June 1984, s.171-180

⁶¹² John E. Delery, Jason D. Shaw, "The Strategic Management of People in Work Organizations: Review, Synthesis, and Extension", in (ed.) **Research in Personnel and Human Resources Management**, Emerald Group Publishing Limited, Vol. 20, 2001, s.165-197

⁶¹³ Michael A. Hitt, Leonard Bierman, Katsuhiko Shimizu, Rahul Kochhar, "Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-Based Perspective", **The Academy of Management Journal**, Vol. 44, No. 1, Feb. 2001, s.13-28

sahip olduğu kaynaklar ile ilgili geçmiş, kaynak benzersizliği yaratmada önemli bir rol oynar. Ployhart ve çalışma arkadaşları da; işgücü devrinin düşük olduğu şirketlerde; birikmiş becerileri, bilgileri ve yetenekleri güçlü işgücü performansı ile ilişkilendirmektedirler, bunun diğer bir sebebi de kısmen rakiplerin kolay ve hızlı bir şekilde aynı sermaye stoğuna sahip olamayacak olmalarıdır.⁶¹⁴ Shaw, Park ve Kim'e göre; işletmelerin, 'insan sermayesini hızlıca inşa etmeye çalışarak, insan sermayesini uzun zamanda oluşturmuş rakiplerindeki değerin aynısını kısa sürede üretmesi olası değildir'.⁶¹⁵ Diğer taraftan; işgücü devrinin yüksek olduğu işletmelerde, sermaye birikimi tükendiğinden, uzun ömürlü işgücü ile ilişkilendirilen birikmiş beceriler, bilgiler ve yetenekler de yok olmaktadır. Böylece rakipler kolay bir şekilde işletmenin kaynaklarını taklit edebilir ve herhangi bir rekabet avantajını ortadan kaldırabilir.⁶¹⁶

Barney'e göre kurumsal insan sermayesi ile performans arasındaki bağlantı, işletmeler kaynak temelli bakış açısı ile değerlendirildiğinde anlaşılabilir. Kaynak temelli bakış açısı üstün performansı; değerli, nadir, benzersiz ve ikame edilemez kaynaklara sahip olma ile ilişkilendirir.⁶¹⁷

Günümüzde çalışanları bir maliyet merkezi olarak görmek büyük bir yanlış olarak değerlendirilmektedir ve bu tarz bir bakış açısının işletmelere olumlu sonuçlar doğurmayacağı belirtilmektedir. Stratejik tartışmaların odak noktası, işletme çalışanlarının uzmanlığının kurumsal bir varlık haline gelmiş olmasıdır.

İşletme performansı ile ilgili yapılan çalışmalarda da, insan sermayesinin bu konuda önemli bir rol üstlendiği görülmektedir. Araştırmacılar, yaygın bir şekilde

Russell W. Coff, "Human Assets and Management Dilemmas: Coping with Hazards on the Road to Resource-Based Theory", **The Academy of Management Review**, Vol. 22, No. 2, April 1997, s.374-402

⁶¹⁴ Robert E. Ployhart, Jeff A. Weekley, Jase Ramsey, "The Consequences of Human Resource Stocks and Flows: A Longitudinal Examination of Unit Service Orientation and Unit Effectiveness", **Academy of Management Journal**, Vol. 52, No. 5, 2009, s.996-1015

Robert E. Ployhart, Chad H. Van Iddekinge, William I. Mackenzie Jr., "Acquiring and Developing Human Capital in Service Contexts: The Interconnectedness of Human Capital Resources", **Academy of Management Journal**, Vol. 54, No. 2, 2011, s.353-368

⁶¹⁵ Robert E. Ployhart, Jeff A. Weekley, Jase Ramsey, a.g.e., s.1000

⁶¹⁶ Jason D. Shaw, Tae-Youn Park, Eugene Kim, "A Resource-Based Perspective on Human Capital Losses, HRM Investments and Organizational Performance", **Strategic Management Journal**, 2013, 34, s.572-589

⁶¹⁷ Jay B. Barney, a.g.e., s.102

işletme performansının fiziksel ve finansal kaynaklardan çok, insan sermayesine bağlı olduğu konusunda hemfikirdirler.

Ranft ve Lord'un araştırması, insan sermayesinin değerini gösteren önemli araştırmalardan biridir. Bu araştırmada teknoloji şirketlerinde yaşanan satınalma, birleşme ve stratejik ortaklıklarda insan sermayesinin önceliğinin gerekliliğini vurgulamaktadır. Araştırmacılar stratejik açıdan önemli entelektüel bilginin işletmenin değil, bireylerin elinde olduğunu kabul etmektedirler.⁶¹⁸

İşletmelerdeki her düzeydeki insan sermayesi değer yaratma potansiyeline sahip olsa da; araştırmacılar, idari düzeydeki insan sermayesinin işletme performansını ve diğer sonuçları etkilemede sahip olduğu rolün üstünde daha çok durmuşlardır.⁶¹⁹

İdari düzeydeki insan sermayesi ile değer yaratma arasındaki ilişki genel olarak deneysel araştırmalar tarafından teyit edilmiştir. Bu araştırmalar yönetsel insan sermayesi ile kurumsal yenilik, kurumsal büyüme, sürdürülebilirlik ve finansal performans arasında önemli düzeyde olumlu ilişkiler keşfetmişlerdir.⁶²⁰ Kaynak temelli yaklaşım, yöneticileri işletme için önemli aktörler olarak görmektedir. Bu görüş, işletmenin kaynaklarını idare etmek için sahip oldukları sınırlı sorumluluğa rağmen, yöneticilerin işletme kaynaklarının benzersizliğine katkıda bulunduklarını böylelikle işletmenin performansını etkilediklerini ileri sürmektedir.⁶²¹ Bununla birlikte, kaynak temelli yaklaşıma göre; yöneticiler işletmenin gelir sağlama potansiyelinin anlaşılmasında ne kadar önemlilerse, işletmenin sürdürülebilir

⁶¹⁸ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, "Acquiring New Knowledge: The Role of Retaining Human Capital in Acquisitions of High-Tech Firms", **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 11, No. 2, 2000, s.295-319

⁶¹⁹ Johannes M. Pennings, Kyungmook Lee, Arjen van Witteloostuijn, "Human Capital, Social Capital, and Firm Dissolution", **The Academy of Management Journal**, Vol. 41, No. 4, August 1998, s.425-440

⁶²⁰ Margarethe F. Wiersema and Karen A. Bantel, "Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change", **The Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 1, March 1992, s. 91-121

David Norburn, Sue Birley, "The Top Management Team and Corporate Performance", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 3, s.225-237

Johannes M. Pennings, Kyungmook Lee, Arjen van Witteloostuijn, a.g.e., s.425-440

David Norburn, Sue Birley, a.g.e., s.225-237

⁶²¹ Jay B. Barney, a.g.e., s. 117

karlılığına katkı sağladıkları sürece kendi başlarına da işletmenin önemli bir kaynağı olarak düşünülebilirler.⁶²²

Adner ve Helfat da, kurumsal düzeydeki yönetsel kararlar ile performans arasındaki ilişkiyi göstermek için ‘dinamik yönetsel yetenekler’ terimini ortaya atmıştır. Dinamik yönetsel yetenekler üst yöneticilerin kaynakları ve kurumsal yetenekleri belirleme, geliştirme ve bütünleştirme yeteneğini ifade eder. Bir kurumu inşa etme ve dış çevre ile bütünleştirmeyi içeren etkinlikler, yöneticilerin kurumsal düzeyde kararlar almasını gerektirir. Dinamik yönetsel yetenekler de yöneticiden yöneticiye değişeceğinden, yöneticilerin aynı konularda farklı karar verme ihtimalini ortaya çıkarır ve bu da performansın farklılık göstermesinde etkilidir.⁶²³

Araştırmacılar uzun zamandır –işletmenin sahip olduğu ve kontrolü altına aldığı maddi ve maddi olmayan varlıklar deposu olarak tanımlanan– işletme kaynaklarının işletme performansı ve büyümesi için önemli olduğunu tartışmaktadır. Penrose’un çalışmasının bu konuda etkili olduğu düşünülmektedir. Bu bakış açısı daha sonra; işletmenin performansının büyük ölçüde elde edilen ve kullanılan kaynaklara bağlı olduğu görüşüne dayanan kaynak temelli yaklaşıma dönüştürülüp biçimlendirilmiştir.⁶²⁴

Cannella ve Monroe’ye göre; liderlerin yönetsel durumları nasıl değerlendireceği onların spesifik bilgilerine, bireysel deneyimlerine, değerlerine ve kişiliklerine bağlıdır.⁶²⁵ Yani, aşırı bilgi bombardımanı, rekabetçi hedefler ve muğlak hedefler gibi ortak zorluklarla karşılaşan yöneticiler bu uyarıları kendi bilişsel süzgeçlerinden geçirecek ve stratejik seçimlerini buna göre şekillendireceklerdir. Yöneticiler yaptıkları seçimlerle işletmenin performansını etkilerler ve yapılan

⁶²² Joseph T. Mahoney, J. Rajendran Pandian, “The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management”, **Strategic Management Journal**, Vol.13, 1992, s.363-380

⁶²³ Ron Adner, Constance E. Helfat, “Corporate Effects and Dynamic Managerial Capabilities”, **Strategic Management Journal**, 24, 2003, s.1011-1025

⁶²⁴ Birger Wernerfelt, a.g.e., s.171-180

Jay B. Barney, a.g.e., s.99-120

Margaret A. Peteraf, “The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View”, **Strategic Management Journal**, Vol. 14, No. 3, March 1993, s.179-191

⁶²⁵ Albert A. Cannella JR., Martin J. Monroe, “Contrasting Perspectives on Strategic Leaders: Toward a More Realistic View of Top Managers”, **Journal of Management**, June 1997, Vol. 23, No. 3, s. 213-237

çalışmalardan elde edilen sonuçlar da bu iddiayı desteklemektedir.⁶²⁶ Cannella and Hambrick'e göre satın alınan şirketlerin yöneticileri satın alınan şirketin temel kaynaklarından ve bu yüzden onları elde tutmak satın alma sonrası performansın önemli belirleyicisidir.⁶²⁷ Diğer bir deyişle, eğer satın alınan şirketin yöneticileri satın alma esnasında elde edilen değerli kaynakların bir parçası ise, o zaman satın almanın başarısı bu yöneticilerin bilgi ve becerisine bağlıdır.⁶²⁸

Krug ve Shill'in araştırmasına göre; satın almalar hedef şirket yöneticileri arasında uzun süreli belirsizliklere yol açmaktadır. Bu bulgu oldukça önemlidir, çünkü önceki bazı çalışmalar, satın almanın hemen ardından yüksek olduğu gözlemlenen yönetici değişimlerinin genel olarak satın almayı takip eden iki ya da üç yıl içinde normale döndüğünü ileri sürmektedir. Bu araştırma ile Krug ve Shill, satın almaların hedef şirketin yönetici takımlarında uzun süreli bir belirsizlik ve istikrarsızlık yaratabileceğini ve bu durumun satın almadan sonra yıllarca devam edebileceğini göstermiştir. Araştırmacılar yönetici değişimleri ile satın alma sonrası performans arasındaki güçlü ilişkiye de dikkat çekmektedir, bu nedenle yönetici kademesindeki uzun süreli istikrarsızlığın satın almaların başarısızlığının önemli bir sebebi olabileceğini belirtmişlerdir.⁶²⁹

Literatürde yaygın olarak kabul edilen 'yöneticilerin değişimi satın alma sonrası performansın düşmesine yol açar' hipotezini destekleyen başlıca iki çalışma bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, Cannella ve Hambrick tarafından yürütülen çalışmadır. Araştırmacılar, 1980-1984 yılları arasında satın alınan 96 büyük halka açık Amerikan şirketinde anket yaparak satın alınan şirket yöneticilerinin ve analistlerinin satın alma sonrası performansa dair algıları üzerinde çalışmışlardır.

⁶²⁶ Donald C. Hambrick, Phyllis A. Mason, "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers", **The Academy of Management Review**, Vol. 9, No. 2, April 1984, s.193-206

Mason A. Carpenter, Marta A. Geletkanycz, Wm. Gerard Sanders, "Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition", **Journal of Management**, December 2004, Vol. 30, No. 6, s.749-778

⁶²⁷ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, "Effects of Executive Departures on the Performance of Acquired Firms", **Strategic Management Journal**, Vol.14, 1993, s.137-152

⁶²⁸ James P. Walsh, John W. Ellwood, "Mergers, Acquisitions, and the Pruning of Managerial Deadwood", **Strategic Management Journal**, Vol. 12, No. 3, March 1991, s.201-217

Mohammad F. Ahammad, Keith W. Glaister, "Postacquisition Management and Performance of Cross-Border Acquisitions", **International Studies of Management & Organization**, Vol.41, No.3, Fall 2011, s.59-75

⁶²⁹ Jeffrey A. Krug, Walt Shill, "The Big Exit: Executive Churn in the Wake of M&As", **Journal of Business Strategy**, Vol. 29, No. 4, 2008, s.15-21

Ortaya çıkan bulgulara göre, yönetici değişim oranının yüksek olması satınalma sonrası performansın düşük olduğu algısı ile ilişkilidir. Ayrıca, Cannella ve Hambrick “satınalınan şirketin yöneticilerinin satınalınan şirketin temel kaynaklarından olduğunu dolayısıyla onları elde tutmanın satınalma sonrası performansın önemli belirleyicisi olduğu” sonucuna varmışlardır.⁶³⁰ Krishnan ve arkadaşları tarafından yapılan çalışma ise örneklem olarak 1986 ile 1988 yılları arasında satınalınan en büyük 147 halka açık Amerikan şirketini ele almıştır. Araştırmacılar, bu örneklemde de yönetici değişim oranının yüksek olmasının satınalma sonrası performansın düşmesi ile ilişkili olduğunu gözlemlemişlerdir ve bu durumu şu şekilde açıklamışlardır: “satınalınan şirketteki personel değişimleri satınalan şirketin performansını da etkileyecektir, çünkü satınalan şirket yönetimi entegrasyonu sağlamak için daha çok zaman ve kaynak ayıracaktır”.⁶³¹ Bu çalışmalar aynı zamanda kaynak temelli bakış açısını da desteklemektedir: “Hedef şirketteki yöneticiler değerli kaynaklardır ve elde tutulmaları satınalma sonrası daha yüksek bir performansa neden olacaktır.”⁶³²

Kaynak temelli yaklaşıma göre, satınalınan şirket yöneticilerinin şirketten ayrılışı satınalma sonrası performans için zararlı olabilir.⁶³³ Castanias ve Helfat da çalışmalarında; satınalınan şirket yöneticilerinin satınalınan şirketin temel kaynaklarından olduğunu ve onları elde tutmanın satınalma sonrası performansın önemli belirleyicisi olabileceğini belirtmişlerdir.⁶³⁴ Yapılan araştırmalar; üst yönetim takımının, stratejik kararlar verebilecek etkili uluslararası büyümeye ve şirket içerisindeki bilgi transferine rehberlik edecek bilgilere sahip olduğunu ve şirketin

⁶³⁰ Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., “Relative Standing-A Framework for Understanding Departures of Acquired Executives”, **The Academy of Management Journal**, Vol. 36, No. 4, August 1993, s.733-762

⁶³¹ Hema A. Krishnan, Alex Miller, William Q. Judge, “Diversification and Top Management Team Complementarity: Is Performance Improved by Merging Similar or Dissimilar Teams?”, **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 5, 1997, s.365

⁶³² Frank C. Butler, Alexa A. Perryman, Annette L. Ranft, “Examining the Effects of Acquired Top Management Team Turnover on Firm Performance Post-acquisition: A meta-analysis”, **Journal of Managerial Issues**, Vol. 12, No. 1, 2012, s.47-60

⁶³³ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

⁶³⁴ Richard P. Castanias, Constance E. Helfat, “Managerial Resources and Rents”, **Journal of Management**, Vol. 17, No. 1, 1991, s.155-171

Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

performansı ile doğrudan ilişkili olabileceğini belirtmektedir.⁶³⁵ Bazı araştırmacılar, “satınalınan şirket ile satınalınan şirketin birbirinden öğrenmeye başlayacakları ve sonunda kurumsal kaynaklarını transfer edecekleri ya da birleştirecekleri öğrenme sürecinin kolaylaşması için satınalınan şirketin bir derece özgürlüğe ihtiyacı olabileceği” görüşünü desteklemişler ve bu süreçte gerekli bilgileri, becerileri ve satınalınan şirketin çalışanlarını idare etme ve motive etme yeteneklerinden dolayı, satınalınan şirket yöneticilerinin elde tutulmasının bu süreci kolaylaştıracağı yönünde önemini belirtmişlerdir.⁶³⁶

Graebner de, satınalmalarda yöneticilerin güçlü liderlik becerileri ve şirketin satınalma sonrası başarısı için değerli bir kaynak olduklarını ileri sürer.⁶³⁷ Krishnan ve çalışma arkadaşları ve Ranft ve Lord da; liderlik ve yönetim potansiyellerinin yanında yöneticilerin uzmanlıkları ve yeteneklerinin de satınalma sonrası başarı için değerli bir kaynak olabileceğini belirtmişlerdir.⁶³⁸ Bu yüzden kilit yöneticilerin satınalma sürecinde ya da satınalmadan hemen sonra kaybedilmesi şirketin genel liderliğini ve kontrolünü sekteye uğratabilir ve değerli kaynakların yeniden yapılandırılmasını engelleyebilir.⁶³⁹

⁶³⁵ Erich N. Brockmann, William P. Anthony, “Tacit Knowledge and Strategic Decision Making”, **Group and Organization Management**, Vol. 27, No. 4, December 2002, s.436-455

Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

Stefan Wally, Manuel Becerra, "Top Management Team Characteristics and Strategic Changes in Diversification Posture: The Case of U.S. Multinationals in the European Community", **Group and Organization Management**, Vol. 26, No. 2, s.166-188

Michael D. Michalisin, Steven J. Karau, Charnchai Tangpong, “Top Management Team Cohesion and Superior Industry Returns-An Empirical Study of the Resource-Based View”, **Group and Organization Management**, Vol. 29, No. 1, 2004, s.125-140

⁶³⁶ Philippe C. Haspeslagh, David B. Jemison, **Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal**, Free Press, New York, 1991

Phanish Puranam, Harbir Singh, Maurizio Zollo, “Organizing for Innovation: Managing the Coordination-Autonomy Dilemma in Technology Acquisitions”, **Academy of Management Journal**, Vol. 49, No. 2, 2006, s.263-280

Maurizio Zollo, Harbir Singh, a.g.e., s.1233-1256

Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

Melissa E. Graebner, “Momentum and Serendipity: How Acquired Leaders Create Value in the Integration of Technology Firms”, **Strategic Management Journal**, Vol. 25, 2004, s.751-777

⁶³⁷ Melissa E. Graebner, a.g.e., s.751-777

⁶³⁸ Hema A. Krishnan, Alex Miller, William Q. Judge, a.g.e., s.361-374

Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

⁶³⁹ Michael Hitt, Jeffrey Harrison, R. Duane Ireland, Aleta Best, a.g.e., s.91-114

Yapılan çalışmalarda; yöneticilerin satınalma sonrası değişimlerinin, şirketin satınalma sonrası performansı üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu gözlenmiştir. Yöneticilerin elde tutulması şirketin satınalma sonrası başarısına olumlu katkı sağlayabilir. Bunun sebebi yöneticilerin bilgi ve yetenekleri, sosyal ve entelektüel sermayeleri, kaynakların reorganizasyonunu kolaylaştırmadaki rolleri ya da şirket çapında beklenmedik değer yaratma kaynakları bulmadaki rolleri olabilir.⁶⁴⁰

Ranft ve Lord, gelecekteki araştırmaların bu bulguları işletmelerdeki diğer çalışan gruplarına yönelik olarak genişletilmesi gerektiğini düşünmektedirler. Araştırmacılara göre; satınalınan bir şirketin farklı bölüm ve alanlarındaki işgücü devirleri de işletmenin satınalma sonrası performansını etkileyebilir.⁶⁴¹

Bu tartışmalar doğrultusunda, güncel bulgular; insan sermayesi ile işletme performansı arasında önemli ve temelde birbiri ile ilişkili olan pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir.⁶⁴²

Buradan yola çıkarak araştırmanın dördüncü hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H₁: Satınalınan şirketteki insan sermayesinin şirkette tutulması ile şirketin performansı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

3.2.3 Satınalmalarda İnsan Sermayesinin Elde Tutulması ile ilgili Yapılan Çalışmalar

Yapılan çalışmalarda şirketlerin, her yıl ortalama % 8-10 üst düzey yöneticilerini kaybettiklerini göstermektedir. Bunun nedeni, yöneticilerin başka bir şirketten teklif aldıkları ya da emekli oldukları içindir. Fakat şirketin satınalınmasının ardından, bu durumun dramatik olarak farklı olması beklenmektedir. Krug ve

⁶⁴⁰ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

Johannes M. Pennings, Kyungmook Lee, Arjen van Witteloostuijn, a.g.e., s.425-440

Laurence Capron, Pierre Dussauge, Will Mitchell, a.g.e., s.631

Melissa E. Graebner, a.g.e., s.751-777

⁶⁴¹ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

⁶⁴² T. Russell Crook, Samuel Y. Todd, James G. Combs, David J. Woehr, David J. Ketchen Jr., "Does Human Capital Matter? A Meta-analysis of the Relationship Between Human Capital and Firm Performance", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 96, No. 3, 2011, s.443-456

Aguilera'nın yaptıkları araştırmada; satınalma gerçekleşmeyen işletmelerde üst yönetimin görevden ayrılma oranı %15 iken, satınalınan işletmelerde satınalmayı takip eden iki yıl içerisinde üst yönetimin görevden ayrılma oranının %39 olduğu ortaya çıkmıştır.⁶⁴³ Bu da; kazanılmasından sonra ilk 2 yıl içinde şirketin orijinal yönetim ekibinin yaklaşık % 40'ının kaybedildiğini gösterir.

Walsh bir birleşme veya satınalmadan sonra yönetici devir oranlarını analiz edenlerden ilkidir.⁶⁴⁴ Çalışmasındaki örneklem küçük olsa da, kendisini izleyen çalışmalarda da benzer sonuçlar bulunmuştur. Walsh, Birleşme ve Devralmalar Hakkında Federal Ticaret Komisyonu'nun (FTC) istatistiksel raporundan 1975 ve 1979 yılları arasında halka açık Amerikan şirketleri tarafından satınalınan Amerikan imalat ve madencilik firmaları arasından rastgele 50 hedef şirketi incelenmiştir. Ana şirketlere anket göndererek işgücü devir oranları hakkında bilgi toplamıştır. Her şirketten, satınalma sırasında hedef şirkette çalışan, satınalma sonrasında ayrılan yöneticilerin ayrılma tarihlerini belirtmeleri istenmiştir. Anket yanıtlarına dayanarak Walsh, hedef şirketin satın alınmasının ardından 5 yıllık dönemlerde bütün şirketler için üst yönetim devir oranlarını hesaplamıştır. Satınalma sonrası işe giren yöneticileri araştırma kapsamına dahil etmemiştir çünkü satınalmaların normalden daha yüksek bir oranla işgücü devrine neden olup olmadığını araştırmak istemiştir. Sonuç olarak hedef şirketteki üst düzey yöneticilerin %25'inin satınalma sonrası ilk yılda ayrıldıklarını ortaya çıkarmıştır. 5. yıla gelindiğinde satınalma sırasında yönetim ekibinde yeralanların %59'unun ayrıldıklarını belirtmiştir. Bu oranların normal zamanlardaki devir oranlarından yüksek olup olmadığını test etmek isteyen Walsh, Standard & Poor's listesinden rastgele ve son 5 yılda satınalma yaşamamış 30 şirket seçmiştir.⁶⁴⁵ Şirket raporlarından yola çıkarak, 30 şirket için de üst düzey yöneticilerin 5 yıllık dönemler halinde devir oranlarını hesaplamış ve ilk yılın sonunda kontrol grubundaki şirketlerden ayrılan yöneticilerin oranını %2 olarak gözlemlemiştir. 5.yılın sonunda ise %33'ü ayrılmıştır.

⁶⁴³ Jeffrey A. Krug, Ruth V. Aguilera, "Top Management Team Turnover in Mergers and Acquisitions", ed. Cary L. Cooper, Sydney Finkelstein, **Advances in Mergers and Acquisitions-Vol. 4**, Elsevier Ltd., Oxford, UK, 2005, s.126

⁶⁴⁴ James P. Walsh, "Top Management Turnover following Mergers and Acquisitions", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, 1988, s.173-183

⁶⁴⁵ Standard & Poor's Stock Guide, New York, NY: The McGraw-Hill Companies, Inc.

Birleşme ve satınalmalarda liderlik konusunu analiz eden Walsh, satınalınan şirketlerdeki devir oranının, satınalma yapmayan şirketlere göre önemli ölçüde yüksek olduğunu göstermiştir. Araştırma sonuçları bu konuda yapılan çalışmaların ilkidir ve satınalmaların yöneticilerin işten ayrılmalarını hızlandırdığını ortaya çıkarmıştır. Hatta daha üst düzey yöneticilerin orta kademe yöneticilere göre daha çabuk ayrıldıklarını da belirtmiştir. Üst düzey yöneticilerin satınalma sonrasında ortalama 17 ay sonra, orta kademe yöneticilerin ise satınalma sonrasında ortalama 23 ay sonra ayrıldıklarını belirtmiştir. Daha sonra Walsh ve Walsh ve Ellwood bu çalışmayı destekleyen çalışmalar yapmışlardır.⁶⁴⁶ Yapılan çalışmaların çoğunda satınalan şirketlerin satınalma sonrasındaki ilk 2 yıl içinde hedef şirketin üst yönetim kadrosunu yeniden yapılandırmak için harekete geçtiği bulunmuştur. Hedef şirketteki üst yöneticilerin işgücü devri iki yıl gibi kısa bir süre içerisinde çok yüksektir ve 5 yıl içinde normalden daha yüksek olmaya devam etmektedir.

Daha sonra benzer yöntemler kullanılarak yapılan çalışmalarda da benzer sonuçlar bulunmuştur. Örneğin; Hambrick ve Cannella tarafından 1980-1985 yılları arasında gerçekleşmiş 97 satınalmada yapılmış bir çalışmada; ünvanı başkan yardımcısı ve üzeri olan yöneticilerin işgücü devir oranları hesaplanmıştır.⁶⁴⁷ Çalışma sonucunda, hedef şirketteki yöneticilerin %49'unun satınalma sonrasında şirketten ayrıldıkları ortaya çıkarılmıştır. Ayrıca; üst düzey yöneticilerin (başkan, başkan yardımcısı, CEO ve COO) orta düzey yöneticilere göre daha hızlı ayrıldığı da bulunmuştur. Krishnan, Miller ve Judge da 1986-1988 yılları arasında satın alınmış 147 halka açık şirketi incelemiştir.⁶⁴⁸ Onlar da ünvanı kıdemli başkan yardımcısı ve üzeri olan yöneticileri analiz etmişler ve satınalmadan sonra üçüncü yılın sonuna kadar, hedef şirket yöneticilerinin %47'sinin ayrıldığını bulmuşlardır.

⁶⁴⁶ James P. Walsh, a.g.e., s.173-183

James P. Walsh, "Doing a Deal: Merger and Acquisition Negotiations and Their Impact upon Target Company Top Management Turnover", **Strategic Management Journal**, Vol. 10, No. 4, 1989, s.307-322

James P. Walsh, John W. Ellwood, a.g.e., s.201-217

⁶⁴⁷ Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., a.g.e., s.733-762

⁶⁴⁸ Hema A. Krishnan, Alex Miller, William Q. Judge, a.g.e., s.361-374

Lubatkin, Schweiger ve Weber 1985-1987 yılları arasında aynı sektörde gerçekleşen 146 satınalma işlemini incelemiştir.⁶⁴⁹ Araştırmacılar, hedef şirketteki ünvanı kıdemli başkan yardımcısı ve üzeri olan yöneticilerin işgücü devir oranını hesaplamışlar ve dördüncü yılın sonuna kadar %52'sinin ayrıldığını ortaya çıkarmışlardır.

Yapılan bu çalışmalarda birçok sonuç çıkarılabilir:

1. Satınalmaların ilk 5 yılında hedef şirketteki yöneticilerin şirketten ayrılmaları hızlanmakta, hatta üst yöneticiler için devir oranı normale göre çok daha yüksek olmaktadır.
2. En yüksek işgücü devir oranı ilk 2 yıl içinde gerçekleşir. Yöneticilerin yaklaşık %40'ı bu süre içinde şirketten ayrılır.
3. Satınalan şirket ilk ya da ikinci yılda hedef şirkette büyük değişiklikler yapmaktadır. Bu süreçte birçok işten çıkarma gerçekleşmektedir.
4. İşgücü devrinin etkisi uzun yıllar sürebilmekte ve elde tutulmak istenen birçok yöneticinin ayrıldığı gözlenmektedir.

Yapılan bu çalışmalar satınalmaların etkilerine yönelik önemli sonuçları ortaya çıkarmış olsalar da bazı sınırlamaları bulunmaktadır:

1. Analiz edilen şirket sayıları küçüktür ve 1970-1980'leri kapsamaktadır. Satınalmaların 1980 yılından sonra dünya genelinde arttığı düşünülecek olursa aynı durumun hala geçerli olup olmadığının analiz edilmesi faydalı olacaktır.
2. Yapılan çalışmalarda büyük ve halka açık şirketlere odaklanılmıştır. Bu durum veri toplamayı kolaylaştırmış olsa da halka açık olmayan şirketler için genelleştirilemeyebilir. Ayrıca satınalmaların üçte ikisi kadarı da halka açık olmayan şirketlerde gerçekleşmektedir.
3. Ayrıca, farklı sektörlerdeki işgücü devir oranlarını incelememişlerdir.

Aşağıdaki tabloda yıllar bazında yönetici devir oranları görülmektedir. Buna göre; satın alınmış şirketlerdeki yöneticilerin işten ayrılma oranının normale göre çok yüksek olduğu görülmektedir. Örneğin; satınalma yaşamamış bir şirkette

⁶⁴⁹ Michael Lubatkin, David Schweiger, Yaakov Weber, "Top Management Turnover in Related M&A's: An Additional Test of the Theory of Relative Standing", **Journal of Management**, Vol. 25, No. 1, 1999, s.55-73

yöneticilerin işten ayrılma oranı yapılan araştırmaların ortalamasına göre %5,7 iken satınalma sonrası ilk yılda hedef şirketteki yöneticilerin işten ayrılma oranı ortalama %23,7 olmaktadır. Bu oran ikinci yılda %39,8'e, üçüncü yılda %51,7'ye çıkmaktadır.

Tablo 10 : Yöneticilerin Satınalma Sonrası İşten Ayrılma Oranları

Çalışma	Şirket Sayısı	Dönem	Üst Yöneticilerin Satınalma Sonrası Yıllar Bazında İşten Ayrılma Oranı %				
			1	2	3	4	5
Walsh (1988)		1975-1979					
Satınalınmış Şirketler	50		25,0	37,0	46,0	52,0	59,0
Diğerleri	30		2,0	13,0	21,0	31,0	33,0
Walsh (1989)	102	1975-1979	26,1	38,6	48,9	54,9	61,1
Walsh & Elwood (1991)		1975-1979					
Satınalınmış Şirketler	102		26,1	38,6	48,9	54,9	61,1
Diğerleri	75		7,1	15,0	24,3	29,2	33,5
Hambrick & Cannella (1993)	97	1980-1984	27,0	45,0	55,0	67,0	
Krishnan et al. (1997)	147	1986-1988			47,0		
Krug & Hegarty (1997)		1986-1988					
Satınalınmış Şirketler	270		21,2	40,5	59,9	68,4	74,8
Diğerleri	120		8,1	16,3	23,6	31,6	36,9
Krug & Nigh (1998)	101	1986-1988	20,3	39,8	61,5	69,5	77,6
Lubatkin et al. (1999)	69	1985-1987	20,0	33,0	42,0	52,0	
Ortalama İşgücü Devir Oranı (Satınalınmış Şirketlerde)			23,7	39,8	51,7	59,8	66,7
Ortalama İşgücü Devir Oranı (Diğer Şirketlerde)			5,7	14,8	23,0	30,6	34,5

Kaynak: Jeffrey A. Krug, **Mergers and Acquisitions**, Business Expert Press, USA, 2009, s.5

Walsh'ın 1988'de yürüttüğü çalışma, satınalınan şirketin (hedef şirketin) üst düzey yöneticilerinde meydana gelen işgücü devir oranının, normal koşullar altında gerçekleşen değişim oranlarına kıyasla, önemli ölçüde yüksek olduğunu göstermiştir.⁶⁵⁰ 1993 yılına kadar, hiçbir çalışma yönetici değişimi ile satınalma sonrası performans arasındaki ilişkiyi doğrudan incelememişti. Yine de, bazı uzmanlar böyle bir ilişkinin varolduğuna inanıyorlardı. Bazı uzmanlar ise;

⁶⁵⁰ James P. Walsh, a.g.e., s.173-183

satınalmaların kötü yönetimden kaynaklandığını savunuyorlardı yani kötü yönetilen firmalar tam da kötü yönetildikleri için hedef haline geliyorlardı. Bu durumda, hedef şirketin yöneticilerinin işine son verilmesinin satınalma sonrası performansı olumlu etkilemesini bekliyorlardı.⁶⁵¹ Buna karşılık, bazı uzmanlara göre yöneticiler; satınalma başarısında kritik bir öneme sahip önemli kaynaklardır.⁶⁵² Yöneticiler, genellikle yeri doldurulması zor kaynaklardır. Bu sebeple, yöneticilerin işten ayrılmaları büyük olasılıkla performansı zedeleyecektir.⁶⁵³ Yönetici devri ile satınalma sonrası performans düşüşü arasında bir ilişki olabileceğine dair ilk kanıtlar Hambrick ve Cannella tarafından 1993'te yayınlanan iki çalışmada ortaya çıkartılmıştır.⁶⁵⁴ Çalışmaların her ikisinde de, 1980 ile 1984 yılları arasında satınalınan 96 büyük, halka açık Amerikan şirketinin satınalma sonrası performansı analiz edilmiştir. Yönetici devri, satınalma esnasında çalışan konumunda olup satınalmayı takip eden iki yılın sonunda ayrılan yöneticilerin sayısı türünden hesaplanmıştır. Performans ise satınalınan şirket yöneticilerine ve o sektörde uzmanlaşmış mali analiz uzmanlarına gönderilen anketler aracılığı ile ölçülmüştür. Katılımcılardan, satınalınan şirketin hem satınalma sırasındaki hem de satınalmadan 4 yıl sonraki performansını derecelendirmeleri istenmiştir. Katılımcıların satınalma öncesi performansa ilişkin yaptıkları derecelendirmelerin, hedef şirketin satınalma öncesi hisse senedi getiri oranı (ROE) ile son derece ilişkili olduğu gözlenmiştir. Bu bulgular, hedef şirketin satınalma sonrası performansına ilişkin anket tahminlerinin gerçek performansı tam olarak yansıttığını göstermektedir. Araştırma sonucunda; satınalınan şirketteki yöneticilerin ayrılmasının satınalma performansını negatif yönde etkileyeceğini ortaya çıkarmışlardır. Aynı zamanda ayrılan yöneticilerinin kıdeminin, yöneticilerin şirketten ayrılması ile satınalma

⁶⁵¹ Eugene F. Fama, "Agency Problems and the Theory of the Firm", **The Journal of Political Economy**, Vol. 88, No. 2, 1980, s.288-307

Eugene F. Fama, Michael C. Jensen, "Separation of Ownership and Control", **Journal of Law and Economics**, Vol. 26, No. 2, 1983, s.301-325

Michael C. Jensen, William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, No. 4, 1976, s.305-360

⁶⁵² David B. Jemison, Sim B. Sitkin, "Corporate Acquisitions: A Process Perspective", **The Academy of Management Review**, Vol. 11, No. 1, Jan. 1986, s.145-163

⁶⁵³ Jay B. Barney, "Returns to Bidding Firms in Mergers and Acquisitions: Reconsidering the Relatedness Hypothesis", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 5, 1988, s.71-78

Richard P. Castanias, Constance E. Helfat, a.g.e., s.155-171

James P. Walsh, John W. Ellwood, a.g.e., s.201-217

⁶⁵⁴ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

performansı arasında moderatör etkisi olduğunu da ortaya çıkarmışlardır.⁶⁵⁵ Cannella ve Hambrick tarafından yürütülen bu iki çalışmadan elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

1. Satınalmayı takip eden yıllarda, örnekleme oluşturan 96 şirketin ortalama performansı gelişmiştir. Başka bir deyişle; satınalma sırasındaki ortalama performans ile kıyaslandığında, 4. yıldaki ortalama performans gelişmiştir.

2. Hedef şirkette çalışan yöneticilerin yaklaşık %50'si satınalmayı takip eden ikinci yıl itibariyle işten ayrılmışlardır.

3. İkinci yılda yaşanan yönetici devri ile dördüncü yılın performansı arasında olumsuz yönde bir ilişki gözlenmiştir. Bu bulgu, yüksek devir hızının satınalma sonrası performansı düşürdüğünü gösterir niteliktedir.

4. Daha kıdemli yöneticilerin işten ayrılışı, satınalma sonrası performansın daha önemli ölçüde düşmesi ile ilişkilendirilmiştir. Performansta gözlenen bu düşüş; hedef şirketin başarılı bir şekilde entegre edilmesinde, özellikle daha kıdemli yöneticilerin önemli bir rol oynadıklarını göstermiştir.

5. İki şirket arasındaki ilişkinin, performans düzeyleri ya da işten ayrılış düzeyleri arasındaki farklılıklarla ilişkili olmadığı gözlenmiştir.

6. Satınalma öncesi performans ile satınalma sonrası performans arasında karşılıklı bir ilişki yoktur. Bu bulgu, satınalmaların mevcut stratejiler üzerinde yıkıcı bir etkisi olduğu görüşünü desteklemiştir.

7. Örnekleme yer alan bütün firmalar ortalama performans seviyesine yaklaşma eğilimi göstermiştir. Satınalma öncesinde düşük performansa sahip olan şirketlerin satınalma işleminden sonra gelişme eğiliminde oldukları gözlenmiştir. Satınalma öncesi performansı yüksek olan şirketlerin ise satınalmadan sonra gerileme eğilimi gösterdiği gözlenmiştir.

8. Performans değişimi açısından kıyaslandığında, yönetici devir oranının düşük olduğu şirketlerde yaşanan değişimin, yönetici devir oranının yüksek olduğu şirketlerde yaşanan değişime göre daha olumlu yönde olduğu gözlenmiştir. Diğer hedef şirketlerle -özellikle daha az sayıda yönetici kaybına uğrayan şirketlerle-

⁶⁵⁵ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

kıyaslandığında, satınalma öncesinde yüksek performansa sahip olup satınalma sonrasında çok sayıda yönetici kaybı yaşayan şirketlerde daha ciddi gerilemeler deneyimlendiği gözlenmiştir.

Özetle, çalışmalar; yöneticilerin satınalmalarda önemli bir rol oynadıklarını ortaya koymaktadır. Satınalan şirketler, hedef şirketin yöneticilerini elinde tutmak için çaba harcarsa, büyük olasılıkla satınaldığı şirketin satınalma sonrası performansının daha yüksek olmasını sağlayacaktır. Benzer sonuçlara Krishan, Miller ve Judgein'in çalışmalarında da ulaşılmıştır. Bu çalışmalarda, ABD'nin 1986 ve 1988 yılları arasında satınalınan en büyük halka açık şirketlerinden 147'si örneklem olarak alınmıştır. Satınalma sonrası performans; satınalan şirketin satınalma işleminden 3 yıl sonraki aktif getiri oranı (ROA) baz alınarak ölçülmüştür. İşgücü devir oranı ise, satınalma sırasında hedef şirketin üst yönetim takımında çalışmakta olup satınalmayı takip eden üçüncü yılın sonunda şirketten ayrılmış olanların oranı baz alınarak ölçülmüştür. Bu çalışmalar iki açıdan Cannella ve Hambrick'in çalışmalarından farklıdır. Birincisi, bu çalışmalarda, hedef şirket yerine satınalan şirketin birleşme sonrası performansı incelenmiştir. İkincisi, performans; yöneticilerin ve analiz uzmanlarının hedef şirketin performansına ilişkin algıları baz alınarak ölçülmemiş, bunun yerine performansın muhasebesel ölçümleri baz alınarak ölçülmüştür.

Bu çalışmalarda yönetici devri ile performans arasında belirgin bir olumsuz ilişki gözlenmiştir. Bu yüzden, Krishan, Miller ve Judgein'in bulguları Cannella ve Hambrick'in bulguları ile tutarlıdır. Satınalmayı takip eden üçüncü yıl boyunca hedef şirketin yöneticileri arasında işten ayrılma düzeyi ne kadar yüksekse; satınalmayı takip eden üçüncü yılda satınalan şirketin ROA düzeyi o kadar düşüktür. Araştırmacılar bu sonuçların; hedef şirketteki yöneticilerin istikrarının, satınalma sonrası entegrasyon sürecinde kritik bir rol oynadığının göstergesi olduğunu ileri sürmektedirler. Mevcut araştırmalara dayanarak, hedef şirkette meydana gelen yönetici devrinin etkisi ile ilgili olarak birkaç noktaya değinilebilir:

1. Hedef şirketin yöneticileri şirketten ayrıldıklarında, yeri doldurulması çok zor olan sektörel ve kurumsal bilgileri beraberlerinde götürürler. Bu bilgiler, genellikle, satınalan şirketin hedef şirketi entegre etmesini daha güç hale getirir. Bu da satınalan şirketin performans düşüklüğü yaşamasına yol açar.

2. Hedef şirketin yöneticilerinin şirketten ayrılması satınalan şirketin performansını da zedeleyebilir. Satınalan şirket, şirketten ayrılan yöneticilerin yarattığı her türlü boşluğu kendi kaynakları ve kendi yöneticileri ile doldurmak zorunda kalır. Üstelik, entegrasyon için daha çok zaman ve çaba harcaması da gerekecektir.

3. Hedef şirketin yöneticileri işten ayrıldığında, satınalan şirketteki yöneticiler hedef şirketteki orta düzey yöneticilerle direkt olarak ilgilenmek zorunda kalırlar. Bunun yanında, bu yönetici ve çalışanlarla işbirlikçi ilişkiler kurmaları da gerekir. Bu süreç zaman alır ve mevcut stratejik projeleri etkilemekle kalmaz, aynı zamanda hedef şirketteki çalışanlar arasında belirsizlikler ve kaygılar da yaratır. Bu da sonuç olarak, entegrasyon çabalarını ve performansı etkiler.

4. Hedef şirketteki çalışanların, satınalan şirketten hedef şirkete transfer edilen çalışanlara yabancı gözüyle bakma eğilimi vardır. Hedef şirketteki bazı çalışanlar transfer edilen bu çalışanların varlığından rahatsız olabilirler. Bu genellikle, satınalan şirkete karşı tutum ve bağlılığı olumsuz yönde etkiler ve bunun sonucunda birçok çalışan şirketten ayrılmayı tercih edebilir.

Bu konuda yakın zamanda yapılmış diğer araştırmalar da şunlardır:

2006 yılında Kiessling ve Harvey tarafından Ernst & Young veritabanında yer alan ve yakın zamanda satınalma işlemine dahil olmuş üst düzey yöneticilerle yapılan araştırmada üst düzey yönetici takımının satınalma sonrası şirkette tutulması ile satınalma sonrası şirket performansı ve çalışan performansı ilişkisi araştırılmıştır. Veritabanında yer alan 807 kişiden bir kısmı satınalma sonrası şirketten ayrılmıştır. Dolayısı ile araştırmacılar 610 kişilik bir anakütleye sahip olup %17'lik geri dönüş oranı ile toplam 102 cevap almışlardır. Araştırmacılar özellikle yöneticilerle yapılan araştırmalarda geri dönüş oranının düşük olduğunu belirtmektedirler. Araştırmada satınalma performansını ölçmek için; Lau ve Ngo (2001) ve Cannella ve Hambrick (1993) tarafından kullanılmış olan ölçek geliştirilerek algılanan finansal performans ve hedef gerçekleştirme incelenmiştir.

Araştırma sonucunda satınalma sonrasında elde tutmanın performans ile arasında pozitif bir ilişki olduğu ortaya çıkarılmıştır.⁶⁵⁶

2007 yılında, Brahma ve Srivastava tarafından Hindistan'da 5 satınalmada yapılmış bir çalışmada, iletişim, yöneticilerin elde tutulması ve çalışan stresinin satınalma performansı ile ilişkisi araştırılmıştır. İletişim ve yöneticilerin elde tutulması ile satınalma performansı arasında pozitif bir ilişki, çalışan stresi ile satınalma performansı arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca; örgütsel bütünleşme derecesinin iletişim ve satınalma performansı arasında, aynı zamanda yöneticilerin elde tutulması ve satınalma performansı arasında moderatör olduğu sonucuna varılmıştır. Yöneticilerin elde tutulmasını ölçmek için anketi cevaplayanların algısına dayalı araştırmacıların kendi geliştirdikleri 2 sorudan oluşan bir ölçek kullanılmıştır. Performans ise yine anketi cevaplayanların algısına dayalı "hisse başına kazanç, hisse fiyatı, satışların büyümesi, nakit akışı ve genel performans"la ilgili 5 soru içeren araştırmacıların kendi geliştirdikleri 5 sorudan oluşan bir ölçek ile ölçülmüştür.⁶⁵⁷

2011 yılında Ahammad ve Glaister tarafından 2000-2004 yılları arasında İngiliz şirketlerinin Amerika ve Avrupa'da gerçekleştirdikleri uluslararası satınalmalarda yapılmış bir çalışmada örgütsel bütünleşme derecesinin, örgütsel kültür farklılıklarının, bilgi transferinin ve çalışanların elde tutulmasının satınalma performansı ile ilişkisi araştırılmıştır. Anakütleyi 591 yönetici oluşturmakla birlikte 69 yöneticiden geri dönüş alabilmişlerdir. Uluslararası satınalmalarda çalışanların elde tutulmasının satınalma performansı ile arasında pozitif yönlü fakat zayıf bir ilişki tespit edilmiştir. Çalışanların elde tutulmasını ölçmek için Likert tipi ölçek kullanılmıştır.⁶⁵⁸

Bu çalışmaların sonuçları hem akademisyenler hem de uygulayıcılar tarafından yaygın bir şekilde kabul edilmiştir. Artık, satınalma sonrası hedef şirkette gerçekleşen yönetici devrinin kurumsal performansı kötü etkilediğine genel olarak

⁶⁵⁶ Timothy Kiessling, Michael Harvey, "Determining Top Managements' "Value": Pre/Post Acquisition", **Journal of Business and Management**, Vol.14, No.1, 2008, s.5-24

⁶⁵⁷ Siddhartha S. Brahma, Kailash B.L. Srivastava, "Communication, Executive Retention, and Employee Stress as Predictors of Acquisition Performance: An Empirical Evidence", **The Icfai Journal of Mergers & Acquisitions**, Vol. IV, No. 4, 2007, s.7-26

⁶⁵⁸ Mohammad F. Ahammad, Keith W. Glaister, a.g.e., s.59-75

inanılmaktadır. Üstelik yönetici devrinin sadece hedef şirketteki performansı değil aynı zamanda birleşen oluşumun performansını da düşürdüğü kabul görmektedir.

Bunlardan sonraki çalışmalar, yüksek devir hızının nedenlerini saptamaya odaklanmıştır ve kurumların, satınalma işleminden sonra, yöneticilerin kalıcılığını nasıl arttırabileceklerini tespit etmeyi amaçlamıştır.

1990 yılında Datta ve Grant tarafından 1980-1984 yılları arasında Amerika'da üretim ve madencilik sektörlerinde 1 milyon ve üzeri değerle gerçekleşmiş toplam 59 ilişkisiz ve 70 ilişkili satınalmada yapılmış bir çalışmada özerkliğin satınalma sonrası performansla ilişkisi araştırılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre özerkliğin ilişkisiz satınalmaların performansı ile önemli derecede ilişkili olduğu, ilişkili satınalmalarda ise çok önemli olmadığı ortaya çıkarılmıştır. Satınalınan şirketin yöneticilerine verilen özerkliğin ölçülmesi için Vancil tarafından geliştirilmiş olan ölçek adapte edilerek 18 sorudan oluşan bir ölçek kullanılmıştır. Satınalma performansının ölçülmesi için ise; yöneticilerin algısına dayalı “yatırımın getirisi, hisse başına kazanç, hisse fiyatı, nakit akışı ve satışların büyümesi” kriterleri kullanılarak 5 sorudan oluşan bir ölçek kullanılmıştır.⁶⁵⁹

1993 yılında Hambrick ve Cannella tarafından 1980-1984 yılları arasında gerçekleşmiş 97 satınalmada yapılmış bir çalışmada satınalınan şirket yöneticilerinin şirketten ayrılmasının nedenlerini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda; Hambrick ve Cannella'ya göre daha geniş özerklik, satınalınan şirket çalışanlarını şirkette kalmaya teşvik eder, çünkü bu şekilde çalışanlar çevreleri üzerinde daha çok kontrol sahibidirler.⁶⁶⁰

Özerkliğin kaldırılmasının olumsuz etkileri Very ve çalışma arkadaşları tarafından Avrupa'da yapılmış olan bir çalışma tarafından da onaylanmıştır. 1997 yılında yaptıkları çalışmada Avrupa'da satınalınmış 180 İngiliz ve Fransız şirkette Very ve çalışma arkadaşları, yüksek özerklik seviyesine alışmış olan bireylerin

⁶⁵⁹ Deepak K.Datta, John H.Grant, “Relationships Between Type of Acquisition, The Autonomy Given to the Acquired Firm, and Acquisition Success: An Empirical Analysis”, **Journal of Management**, 16, 1990, s.29-44

⁶⁶⁰ Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., a.g.e., s.733-762

özerkliğinin kaldırılmasının performansın düşmesine sebep olduğu sonucuna ulaşmışlardır.⁶⁶¹

2000 yılında Ranft ve Lord tarafından 1994-1995 yıllarında yerli şirketler tarafından gerçekleştirilmiş ve satış değeri 10-250 milyon USD arasında olan teknoloji şirketlerinin satınalmalarında bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Satınalınan şirkete verilen özerklik, satınalınan şirketin satınalma sonrası statüsü, satınalınan şirketin satınalmaya adanmışlığı ve finansal teşviklerin çalışanların elde tutulması ile ilişkisi ve tüm bunların bilgi transferi ile ilişkisi incelenmiştir. Özerklik, Very tarafından geliştirilmiş 12 sorudan oluşan ölçekle, satınalınan şirkete verilen statüyü satınalma sonrası üst düzey yöneticilerin % kaçının şirkette kaldığını soran tek bir soru ile, adanmışlığı 4 sorudan oluşan ve araştırmacıların kendi geliştirdiği bir ölçekle, finansal teşvikleri de Balkin ve Gomez-Mejia ve Gerhart ve Milkovich'in kullandıkları 4 soruluk bir ölçekle ölçmüşlerdir. Araştırma sonucunda; özerklik, statü ve adanmışlık ile satınalma sonrası çalışanların elde tutulması arasında önemli bir ilişki olduğu diğer taraftan finansal teşvikler ve satınalma sonrası çalışanların elde tutulması arasında önemli bir ilişki olmadığı ortaya çıkarılmıştır. Aynı zamanda ve satınalma sonrası çalışanların elde tutulması ile bilgi transferi arasında da anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.⁶⁶²

Newburry, Zeira ve Yeheskel, 2003 yılında Çin'de yerleşik 153 uluslararası joint-venture'da yaptıkları çalışmada özerklik ve etkinlik arasında yüksek ve pozitif bir ilişki bulmuşlardır.⁶⁶³

Allen, Shore ve Griffeth, 2003 yılında yaptıkları çalışma ile adanmışlık ve işgücü devri arasındaki ilişkiyi incelemiş, çalışmada Eisenberg ve arkadaşlarının ölçeğini kullanmış ve 412 çalışan üzerinde uygulamışlardır. Araştırma sonuçlarına

⁶⁶¹ Philippe Very, Michael Lubatkin, Roland Calori, John Veiga, "Relative Standing and the Performance of Recently Acquired European Firms", **Strategic Management Journal** (1986-1998), Vol. 18, No. 8, 1997, s.593-614

⁶⁶² Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

⁶⁶³ William Newburry, Yoram Zeira, Orly Yeheskel, ""Autonomy and Effectiveness of Equity International Joint Ventures in China", **International Business Review**, Vol. 12, 2003, s.395-419

göre; adanmışlık ve işten ayrılma arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur.⁶⁶⁴

Cho, Johanson ve Guchait, 2009 yılında Amerika'da 416 çalışanla yaptıkları çalışmada adanmışlığın işten ayrılma niyetini azalttığını, işte kalma niyeti üzerinde ise pozitif bir etkisi olduğunu ortaya çıkarmışlardır.⁶⁶⁵

2012 yılında Ahammad, Glaister, Weber ve Tarba tarafından 2000-2004 yılları arasında İngiliz şirketlerinin Amerika ve Avrupa'da gerçekleştirdikleri uluslararası satınalmalarda yapılmış bir çalışmada finansal teşvikler, adanmışlık ve özerkliğin yöneticileri elde tutma ile ilişkisi araştırılmıştır. Anakütleyi 591 yönetici oluşturmakla birlikte 69 yöneticiden geri dönüş alabilmişlerdir. Araştırma sonuçlarına göre; özerklik ve adanmışlığın elde tutmaya pozitif yönde etkisi olduğu, diğer taraftan finansal teşviklerle elde tutmanın istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi olmadığı ortaya çıkarılmıştır.⁶⁶⁶

Balkin ve Gomez-Mejia; 1990 yılında Amerika'da 192 insan kaynakları yöneticisi ile yaptıkları çalışma sonucunda finansal teşviklerin, çalışanları elde tutmak için temel unsur olduğunu belirtmişlerdir.⁶⁶⁷

Ghosh ve Ruland, 1998 yılında Amerika'da 1980-1988 yılları arasında gerçekleşmiş 50 satınalmada gerçekleştirdikleri çalışma ile; yeni şirkette kendilerine pay verilirse, satınalınan şirketin yöneticilerinin elde tutulma olasılığının daha yüksek olduğunu belirtmişlerdir.⁶⁶⁸

⁶⁶⁴ David G. Allen, Lynn M. Shore, Rodger W. Griffeth, "The Role of Perceived Organizational Support and Supportive Human Resource Practices in the Turnover Process", **Journal of Management**, Vol. 29, No. 1, 2003, s.99-118

⁶⁶⁵ Seonghee Cho, Misty M. Johanson, Priyanko Guchait, "Employees Intent to Leave: A Comparison of Determinants of Intent to Leave versus Intent to Stay", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 28, 2009, s.374-381

⁶⁶⁶ Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, "Top Management Retention in Cross-border Acquisitions: The roles of Financial Incentives, Acquirer's Commitment and Autonomy", *European Journal of International Management*, Vol. 6, No. 4, 2012, s.458-480

⁶⁶⁷ David B. Balkin, Luis R. Gomez-Mejia, "The Relationship Between Organizational Strategy, Pay Strategy and Compensation Effectiveness", *Strategic Management Journal*, Vol. 11, 1990, s.153-169

⁶⁶⁸ Aloke Ghosh, William Ruland, "Managerial Ownership, the Method of Payment for Acquisitions, and Executive Job Retention", *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 2, April 1998, s.785-798

Yukarıda bahsi geçen çalışmalar, çalışmacının adı, çalışmanın yapıldığı yıl, çalışmanın yapıldığı yer, çalışmada kullanılan ölçek ve varılan sonuçlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 11 : Literatür Çalışması İncelenen Araştırmaların Özeti

Araştırmacı(lar) ve Araştırmanın yapıldığı yıl	Ölçülen	Araştırmanın Yapıldığı Yer	Kullanılan Ölçek	Uygulama Alanı	Sonuç
Hambrick ve Cannella (1993)	Özerklik	Amerika	Datta ve Grant; Hambrick ve Cannella	1980-1984 yılları arasında gerçekleşmiş 97 satınalma	Özerkliğin kaldırılmasının yöneticinin işten ayrılışı ile ilişkili olduğu ortaya çıkarılmıştır.
Very ve çalışma arkadaşları (1997)	Özerklik	Avrupa	Chatterjee ve çalışma arkadaşları; Hambrick ve Cannella	Avrupa’da satın alınmış 180 şirket	Özerkliğin kaldırılması yöneticileri olumsuz etkiler.
Ranft & Lord (2000)	Özerklik	Amerika	Veri ve çalışma arkadaşları	Teknoloji sektöründe 89 satınalma	Özerkliğin çalışanların elde tutulmasında pozitif yönde etkili olduğu bulunmuştur.
Newbury, Zeira ve Yeheskel (2003)	Özerklik	Çin	Newbury, Zeira ve Yeheskel	153 JV	Özerklik ve etkinlik arasında ilişki vardır.
Ahammad, Glaister, Weber ve Tarba (2012)	Özerklik	İngiltere	Schoenberg	İngiliz şirketlerinin Amerika ve Avrupa’da gerçekleştirdikleri 69 uluslararası satınalma	Özerkliğin elde tutmaya pozitif yönde etkisi olduğu ortaya çıkarılmıştır.
Ranft & Lord (2000)	Adanmışlık	Amerika	Ranft & Lord	Teknoloji sektöründe 89 satınalma	Adanmışlığın çalışanların elde tutulmasında pozitif yönde etkili olduğu bulunmuştur.

Araştırmacı(lar) ve Araştırmanın yapıldığı yıl	Ölçülen	Araştırmanın Yapıldığı Yer (AYY)	Kullanılan Ölçek	Uygulama Alanı (UA)	Sonuç
Allen, Shore, Griffeth (2003)	Adanmışlık	Amerika	Eisenberger ve arkadaşları	412 çalışanla gerçekleştirilmiş bir araştırma	Adanmışlık ve işten ayrılma arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur.
Cho, Johanson, Guchait (2009)	Adanmışlık	Amerika	Eisenberger ve arkadaşları	Amerika'da 13 üst düzey restoranda ve 4 üst düzey otelde toplam 416 çalışan ile	Adanmışlığın çalışanların şirkette kalmaları üzerine pozitif etkisini ortaya çıkarmışlardır.
Ahammad, Glaister, Weber ve Tarba (2012)	Adanmışlık	İngiltere	Ranft ve Lord	İngiliz şirketlerinin Amerika ve Avrupa'da gerçekleştirdikleri 69 uluslararası satınalma	Adanmışlığın elde tutmaya pozitif yönde etkisi olduğu ortaya çıkarılmıştır.
Balkin ve Gomez-Mejia (1990)	Finansal Teşvikler	Amerika	Balkin & Gomez-Mejia,	192 İnsan Kaynakları Yöneticisi	Finansal teşvikler, çalışanı elde tutmak için temel unsurdur.
Ghosh ve Ruland (1998)	Finansal Teşvikler	Amerika	Araştırmada ikincil verilerden yararlanılmıştır.	1980-1988 yılları arasında gerçekleşmiş 50 satınalma	Yeni şirkette kendilerine pay verilirse, satınalınan şirketin yöneticilerinin elde tutulma olasılıkları daha yüksektir.
Ranft & Lord (2000)	Finansal Teşvikler	Amerika	Balkin & Gomez-Mejia, 1990; Gerhart ve Milkovich, 1990	Teknoloji sektöründe 89 satınalma	Finansal teşviklerin elde tutmada etkisi bulunamamıştır.
Ahammad, Glaister, Weber ve Tarba (2012)	Finansal Teşvikler	İngiltere	Ranft ve Lord	İngiliz şirketlerinin Amerika ve Avrupa'da gerçekleştirdikleri 69 uluslararası satınalma	Finansal teşviklerle elde tutma arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Özetle, çalışmalar; yöneticilerin satınalmalarda önemli bir rol oynadıklarını ortaya koymaktadır. Satınalan şirketler, hedef şirketin yöneticilerini elinde tutmak için çaba harcarsa, büyük olasılıkla satınaldığı şirketin satınalma sonrası performansının daha yüksek olmasını sağlayacaktır.

Ayrıca yapılan çalışmalar, işletmelerin satınalma işleminden sonra yöneticilerin kalıcılığını nasıl arttırabileceklerini tespit etmeyi amaçlamışlar ve özerklik, adanmışlık ve finansal teşviklerin önemli olduğu ortaya çıkarılmıştır.



4. BÖLÜM

ŞİRKET SATINALMALARINDA İNSAN SERMAYESİNİN ŞİRKETTE TUTULMASININ İŞLETME PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİNİ İNCELEMeye YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

Bu bölümde; ilk olarak araştırmanın amacı ve önemi belirtildikten sonra, araştırmanın kapsamı ve sınırları çizilerek araştırmanın yöntemi, değişkenleri, modeli, hipotezleri ve ölçeklerine yer verilecek ve devamında araştırma bulguları sunulacaktır.

4.1 ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Şirket satınalmalarının sıkça yaşandığı günümüzde satınalınan işletmenin gelecekteki performansı sermayedarlar için önem taşımaktadır. Şirketin insan sermayesi, kaynak temelli yaklaşıma göre; değerli, nadir, taklit edilemeyen ve ikame edilemeyen bir kaynaktır ve şirkete sürdürülebilir rekabet avantajı sağlar. Satınalma sonrası şirkette tutulması ise şirket performansını pozitif etkileyebilir.

Bu çalışmanın amacı satınalmalarda insan sermayesinin işletmede tutulmasıyla işletmenin satınalma sonrasındaki performansı arasındaki ilişkiyi incelemektir. Ayrıca literatürde elde tutma ile ilişkili olarak görülen satınalınan tanıdığı özerklik, satınalınanın adanmışlığı ve satınalınanın finansal teşvikleri ile elde tutma arasındaki ilişkiyi incelemektir.

Literatürde böyle bir çalışmanın eksikliği göze çarpmaktadır. Satınalmalarla ilgili yapılmış olan birçok çalışma olmasına rağmen, satınalmalar sırasındaki insan sermayesinin elde tutulması ve bunun satınalma performansına etkisi ile ilgili yapılmış olan çalışmaların azlığı dikkati çekmektedir. Yapılan akademik çalışmalarda, satınalmaların başarı olasılığının nasıl arttırıldığı henüz netlik kazanmamıştır. Bu konuda yapılan çalışmalardan yola çıkarak satınalmaların

performansını etkileyen nedenlerden biri olan insan sermayesinin elde tutulması ile ilgili araştırma yapma ihtiyacı bulunmuştur.

Araştırma, yabancı yazında son yıllarda popülerlik kazanmış ancak Türkçe literatürde sadece birkaç çalışma ile sınırlı kalmış olan elde tutma kavramını ele alması yönüyle önem arz etmektedir. Bu tez çalışmasının Türkiye’de az sayıda doktora tezlerinden biri olması itibarıyla özellikle Türkçe literatüre katkı sağlayacağı beklenmektedir.

Bu konuda gelecekte yapılacak olan çalışmalarda da araştırmacılara katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Uygulayıcılara katkısı açısından değerlendirildiğinde ise, ortaya çıkan sonuçlarla satınalmalar sırasında satınalan şirket için araştırmanın sınırları kapsamında katkı sağlamak amaçlanmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi; satınalma işlemlerinde süreç ve sistemlere odaklanması, insan sermayesine önem verilmemesi daha sonra birçok işletmenin başarısızlık nedenlerini açıklamaya çalışmasıyla sonuçlanmaktadır.

4.2 ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE KISITLARI

Araştırmanın kapsamı 2010-2012 yılları arasında %50’nin üzeri oranda satın alınmış hedef şirketlerde elde tutulmuş olan yöneticilerdir.

Ernst & Young şirketinin her yıl yapmış olduğu ve o yıl içerisinde gerçekleşmiş olan tüm satınalma işlemlerini listelediği rapordan şirket listeleri hazırlanmıştır. 2010-2012 yılları arasında %50’nin üzeri oranda satın alınmış toplam 384 şirket bulunmaktadır. Listedeki özel yatırımcılar tarafından satın alınmış şirketler çıkarıldığında %50’nin üzeri oranda satın alınmış toplam 360 şirket bulunmaktadır.

Bu çalışmada iradi örnekleme yöntemi kullanılmıştır. Bu örneklemenin temeli, araştırmanın amaçları doğrultusunda bir evrenin temsilci bir örneği yerine, amaçlı olarak bir ya da birkaç alt kesimini örnek olarak almaktır. Başka bir deyişle iradi örnekleme, evrenin soruna en uygun bir kesimini gözlem konusu yapmak demektir.⁶⁶⁹

⁶⁶⁹ Muzaffer Sencer, **Toplumbilimlerinde Yöntem**, İstanbul, Beta Basım, 1989, s.386

Veri toplama aşamasında 360 işletmenin hepsinde satınalma sırasında satınalınan şirkette çalışan ve satınalma sonrasında elde tutulan yöneticilere ulaşılmaya çalışılmıştır.

Bazı şirketlerin politikaları nedeniyle kuruluşlarında anket yapılmasına izin vermediği şirketlerle iletişime geçildiğinde ortaya çıkmıştır. Bu yüzden bu şirketler listeden silinmiştir.

Bununla birlikte; bazı şirketlerde elde tutulan yöneticiler artık çalışmadığından bu şirketler de listeden silinmiştir.

Araştırma kapsamında doğrudan ve başkaları aracılığıyla olmak üzere yöneticilere yüzyüze, elektronik posta ve telefon görüşmeleri aracılığıyla araştırma hakkında bilgi verilmiş ve anketin internet adresi katılımcılara bildirilmiştir. Toplam 177 yönetici anketi cevaplandırmış fakat kullanılabilir anket sayısı 142 olarak gerçekleşmiştir. Literatürde yöneticilerle yapılan araştırmalarda geri dönüş oranlarının çok düşük olduğu gözetilerek ve anakütlenin %40'ına ulaşıldığı düşünülerek veri toplama süreci sonlandırılmıştır.

Buna ek olarak, araştırma verilerinin işletmelerdeki elde tutulmuş yöneticilerden toplanacak olması, ilgili kişilere ulaşılması ve verilerin zamanında ve istenilen ölçüde elde edilmesi açısından zorluk teşkil etmektedir. Bu araştırmanın bir kısıtıdır.

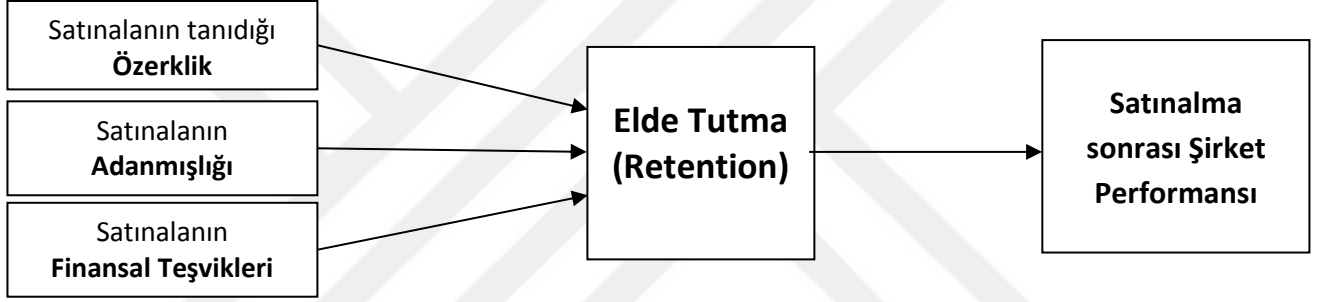
Bu araştırmanın bir başka kısıtı ise, performansın araştırmaya katılan yöneticilerin görüşlerine dayanan subjektif bir yaklaşımla değerlendirilmiş olmasıdır.

Araştırmanın varsayımı, ankete cevap verenlerin anket formunda yer alan ifadeleri doğru ve gerçekçi durumu yansıtır bir şekilde cevapladığıdır. Cevaplayıcıların gerçeği tam olarak yansıtmayan cevap vermelerine neden olan bazı sistematik hataların, analiz sonuçlarını etkileyebildiği bilinen bir durumdur. Sözü edilen bu olumsuz durum, cevaplayıcının kendisinden, ölçüm aracını oluşturan ifadelerin özelliklerinden veya anketin yapısı ile ilgili pek çok nedenden kaynaklanabilir. Bu nedenlerin araştırma üzerindeki etkisi en aza indirilmeye çalışılmış, araştırma sorularının mümkün olduğu kadar anlaşılabilir hale getirilmesine özen gösterilmiştir.

4.3 ARAŞTIRMANIN MODELİ, DEĞİŞKENLERİ ve HİPOTEZLERİ

Araştırma değişkenlerinin incelenmesi sonucunda geliştirilen teorik model aşağıdaki şekilde görüldüğü gibidir:

Şekil 10 : Araştırma Modeli



Yapılan literatür çalışması sonucu, değişkenler ile ilgili çeşitli araştırmalar incelenerek bilgiler toplanmıştır.

Özerklik, yöneticilerin şirketin stratejilerini belirleme ve bu stratejiler doğrultusunda hareket etme özgürlüğünü ifade eder. Bunlar; örgütsel kültürü oluşturma, kurumsal gelişim stratejisini belirleme, kalite standartları, beceriler ve uzmanlıklar doğrultusunda yönetme gibi faaliyetleri de kapsar.⁶⁷⁰

Satınalmalarda; özerklik ile çalışanı elde tutma arasındaki ilişki üzerine sınırlı sayıda araştırma mevcuttur. Yönetimin özerkliği; Newburry ve çalışma arkadaşları tarafından, uluslararası ortak girişimlerde incelenmiştir. Yaptıkları çalışma sonucunda Newburry ve çalışma arkadaşları, uluslararası ortak girişimlerde yöneticilerin özerkliğe sahip olduğu etkinliklerin kapsamı ne kadar genişse, özerklik-

⁶⁷⁰ Claus W. Langfred, Neta A. Moya, "Effects of Task Autonomy on Performance: An Extended Model Considering Motivational, Informational, and Structural Mechanisms", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 89, No. 6, 2004, s.934-945

etkililik ilişkisinin de o kadar güçlü olacağını ortaya çıkarmışlardır.⁶⁷¹ Grewal ve Tansuhaj da, işte özerkliğin, yöneticilerin beklenmeyen piyasa taleplerine psikolojik olarak daha çabuk uyum sağlamasını etkilediğini belirtmişlerdir.⁶⁷² Takeuchi ve çalışma arkadaşlarına göre de; uluslararası ortak girişimlerde, yöneticiler operasyonlar üzerinde daha geniş özerkliğe sahip olmak isteyebilirler, çünkü gerektiğinde manevra yapma özgürlüğü sayesinde ciddi problemlerin üstesinden gelebilme olanakları artar.⁶⁷³

Özerklik, satın alınan şirket çalışanlarının da işletmeden ayrılma ya da orada çalışmaya devam etme niyetini etkileyebilir. Hagedoorn ve Heslen, özerkliğe sahip olan yöneticilerin, daha yüksek motivasyona sahip olduğunu ve stratejik planları gerçekleştirmek için ekstra çaba harcama eğilimleri olduğunu gözlemlemişlerdir.⁶⁷⁴ Satın alınan şirkete verilen özerkliğin derecesi, satın alınan şirketteki yöneticilerin ve çalışanların karar verme özgürlüğünü de artırır. Cannella ve Hambrick yaptıkları çalışmada, satın almalarda, satın almayı takip eden ilk iki yıl içerisinde bireylerin özerkliğinin kaldırılmasının yöneticinin ayrılışı ile ilişkili olduğunu ortaya çıkartmışlardır. Fakat; satın alınan şirket yöneticilerinden kendilerine statü verilmiş olanların ayrılma olasılığı daha azdır.⁶⁷⁵ Özerkliğin kaldırılmasının olumsuz etkileri Very ve çalışma arkadaşları tarafından Avrupa'da yapılmış olan bir çalışma tarafından da onaylanmıştır.⁶⁷⁶ Very ve çalışma arkadaşları, yüksek özerklik

⁶⁷¹ William Newburry, Yoram Zeira, Orly Yeheskel, "Autonomy and Effectiveness of Equity International Joint Ventures (IJVs) in China", **International Business Review**, Vol. 12, 2003, s.395-419

⁶⁷² Rajdeep Grewal, Patriya Tansuhaj, "Building Organizational Capabilities for Managing Economic Crisis: The Role of Market Orientation and Strategic Flexibility", **Journal of Marketing**, Vol. 65, April 2001, s.67-80

Yanni Yan, Chan Yan Chong, Simon Mak, "An Exploration of Managerial Discretion and Its Impact on Firm Performance: Task Autonomy, Contractual Control, and Compensation", **International Business Review**, Vol. 19, 2010, s.521-530

⁶⁷³ Riki Takeuchi, Jeffrey P. Shay, Jiatao Li, "When does Decision Autonomy Increase Expatriate Managers' Adjustment? An Empirical Test", **Academy of Management Journal**, Vol. 51, No. 1, 2008, s.45-60

⁶⁷⁴ John Hagedoorn, Geerte Heslen, "Contract Law and the Governance of Inter-Firm Technology Partnerships-An Analysis of Different Modes of Partnering and Their Contractual Implications", **Journal of Management Studies**, Vol. 44, No. 3, May 2007, s.342-266

⁶⁷⁵ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, a.g.e., s.137-152

⁶⁷⁶ Michael Lubatkin, David Schweiger, Yaakov Weber, a.g.e., s.55-73

Sayan Chatterjee, Michael H. Lubatkin, David M. Schweiger, Yaakov Weber, "Cultural Differences and Shareholder Value in Related Mergers: Linking Equity and HumanCapital" , **Strategic Management Journal**, Vol. 13, No. 5, June 1992, s.319-334

seviyesine alışmış olan bireylerin özerkliğinin kaldırılmasının performansın düşmesine sebep olduğu sonucuna ulaşmışlardır.⁶⁷⁷

Hambrick ve Cannella'ya göre daha geniş özerklik, satın alınan şirket çalışanlarını şirkette kalmaya teşvik eder, çünkü bu şekilde çalışanlar çevreleri üzerinde daha çok kontrol sahibidirler.⁶⁷⁸ Yeni yetenekler ve beceriler kazanmayı amaçlayan satınalmalarda, daha geniş özerklik verilmesi özellikle olması gereken bir durumdur, çünkü yetenekli profesyoneller, nispeten yüksek özerklik seviyesine sahip olma ya da gerek duyma eğilimine sahiptirler.⁶⁷⁹

Buradan yola çıkarak araştırmanın ilk hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H₁: Satınalma sonrası özerklik ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Eisenberger ve çalışma arkadaşları, çalışan-işveren ilişkisini anlamak için algılanan örgütsel destek teorisini (Perceived Organizational Support) geliştirmişlerdir. Bu teori, bireylerin, şirketin çalışanın katkılarına ne derece değer verdiğine ve çalışanların refahını ne derece önemsemiğine (yani, şirketin çalışanlarına ne derece adanmış olduğuna) ilişkin algılarını ifade eder.⁶⁸⁰ Böylece çalışanlar; örgütlerinin kendilerine gösterdiği adanmışlığa göre tutum ve davranışlarını belirleme eğiliminde olurlar.⁶⁸¹

Yaakov Weber, Shlomo Tarba, "Exploring Integration Approach in Related Mergers", **International Journal of Organizational Analysis**, Vol. 19, No. 3, 2011, s.202-221

Yaakov Weber, Dalia Rachman-Moore, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., s.73-99

⁶⁷⁷ Philippe Very, Michael Lubatkin, Roland Calori, John Veiga, a.g.e., s.593-614

⁶⁷⁸ Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., a.g.e., s.733-762

Mark A. Huselid, "The Impact of Human Resource Management Practices on Turnover, Productivity, and Corporate Financial Performance", **The Academy of Management Journal**, Vol. 38, No. 3, June 1995, s.635-672

Philippe Very, Michael Lubatkin, Roland Calori, John Veiga, a.g.e., s.593-614

⁶⁷⁹ Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., s.260-278

⁶⁸⁰ Robert Eisenberger, Robin Huntington, Steven Hutchison, Debpra Sowa, "Perceived Organizational Support", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 71, No. 3, 1986, s.500-507

Raymond Loi, Ngo Hang-yue, Sharon Foley, "Linking Employees' Justice Perceptions to Organizational Commitment and Intention to Leave: The Mediating Role of Perceived Organizational Support", **Journal of Occupational and Organizational Psychology**, Vol. 79, 2006, s.101-120

⁶⁸¹ Robert Eisenberger, Robin Huntington, Steven Hutchison, Debpra Sowa, a.g.e., s.500-507

Teoriye göre; algılanan örgütsel desteğin geliştirilmesi, çalışanların, şirketin refahını önemsemeye ve şirketin hedeflerine ulaşmasına destek olmaya zorunlu hissetmelerini sağlar.⁶⁸² Algılanan örgütsel destek, aynı zamanda çalışanların sarfettikleri çaba sonucu alacakları karşılığın daha yüksek olacağına, ki bu da onların çabalarının gelecekte ödüllendirileceğine inanmalarına yol açar.⁶⁸³ Yüksek derecede örgütsel destek algısına sahip çalışanlar örgütlerine güçlü bir şekilde bağlı ve sadık olma eğilimine sahiptirler.⁶⁸⁴

Algılanan örgütsel desteğin geliştirilmesi sayesinde; çalışanların çabaları sonucunda daha yüksek kazanç beklentisinin olması ve şirkette kalmaya istekli olmasına dayanarak, Loi ve çalışma arkadaşları algılanan örgütsel desteğin çalışanların şirketi bırakma isteklerini azaltacağını da ortaya atmışlardır.⁶⁸⁵

Yöneticiler, astlarını değerlendirmek ve performanslarını arttırmak için onlara koçluk yapmakla sorumlu örgüt temsilcileridirler. Bu yüzden çalışanlar, yöneticilerinin onlara karşı tutum ve davranışlarını, şirketin onlara adanmışlığının ve desteğinin belirleyicisi olarak görme eğilimindedirler.⁶⁸⁶ Adanmışlığın olmadığı bir şirket satın alınmasında, yöneticiler sinerjik faydayı fark edemeyecek ve bu yüzden örgütsel performansı geliştiremeyeceklerdir.⁶⁸⁷ Dahası, eğer yöneticiler seçilen stratejiye yüksek derecede adanmışlık göstermezse, o zaman astları yetkilendirmek ve yeni birleşen şirkette aidiyet hissi yaratmak son derece zor olacaktır.⁶⁸⁸

Satınalmalarda, satın alınan şirketin satınalma başarısına adanmışlığını göstermesi, satın alınan şirket yöneticileri ve çalışanlarının kendilerini daha önemli hissetmelerine neden olmaktadır. Ranft ve Lord'a göre; böyle bir adanmışlık, örneğin basın aracılığı ile satın alınan şirketin beceri ve yeteneklerinin satın alınan

⁶⁸² Robert Eisenberger, Stephen Armeli, Barbara Rexwinkel, Patrick D. Lynch, Linda Rhoades, "Reciprocation of Perceived Organizational Support", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 86, No. 1, 2001, s.42-51

⁶⁸³ Robert Eisenberger, Robin Huntington, Steven Hutchison, Debpra Sowa, a.g.e., s.500-507

⁶⁸⁴ Raymond Loi, Ngo Hang-yue, Sharon Foley, a.g.e., s.101-120

⁶⁸⁵ Raymond Loi, Ngo Hang-yue, Sharon Foley, a.g.e., s.101-120

⁶⁸⁶ Seonghee Cho, Misty M. Johanson, Priyanko Guchait, "Employees Intent to Leave: A Comparison of Determinants of Intent to Leave versus Intent to Stay", **International Journal of Hospitality Management**, Vol. 28, 2009, s.374-381

⁶⁸⁷ Michael Lubatkin, David Schweiger, Yaakov Weber, a.g.e., s.55-73

⁶⁸⁸ Athina Vasilaki, Nicholas O'Regan, "Enhancing Post-acquisition Organisational Performance: The Role of the Top Management Team", **Team Performance Management: An International Journal**, Vol. 14, No. 3/4, s.134-145

şirket için önemli olduğunun vurgulanması ile ifade edilebilir.⁶⁸⁹ Bu olumlu hareket, satın alınan çalışanların yeni şirket içerisindeki değer duygusunu arttırabilir. Satın alınan şirketin adanmışlığının diğer göstergesi olarak; satın alınan yönetici ve çalışanların profesyonel gelişimi ve eğitimi için daha fazla kaynak sağlanması da gösterilebilir. Becerikli çalışanlar, beceri ve yeteneklerini daha da geliştirecek sürekli öğrenme, eğitim ve diğer kişisel gelişim fırsatlarına önem vereceklerdir.⁶⁹⁰ Satın alınan şirketin bu tür fırsatlara yatırım yapması onun satın almaya adanmışlığını gösterir ve bu olumlu adanmışlık göstergelerinin satın alınan şirket çalışanlarının satın almadan sonra şirkette kalma ihtimallerini yükseltmesi beklenir.

Buradan yola çıkarak araştırmanın ikinci hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H₁: Satın alınan şirketin satın alınan şirkete adanmışlığı ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Teşvik ve ödüller literatürde sıklıkla tartışılmıştır.⁶⁹¹ Teşvik içsel ya da dışsal olabilir; örneğin prim gibi para ödülü şeklinde olabilir ya da çalışanı “ayın çalışanı” ilan ederek takdir etme şeklinde olabilir.

Ödüller; hem temel ihtiyaçları karşıladığı için hem de yüksek hedefleri gerçekleştirmeye yardımcı olduğu için iş tatmini açısından çok önemlidir. Kazançlar ise; çalışanların zaman, çaba ve becerilerini adadıkları takdirde ne kadar kazanacaklarını gösterir.⁶⁹² Ahammad’a göre; cezbedici ödül paketleri çalışanları elde tutmanın önemli unsurlarıdır çünkü hem maddi olarak talepleri karşılar hem de çalışanın örgütteki statü ve güç durumunu gösterirler. Bir şirketin ödül sistemi,

⁶⁸⁹ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, “Acquiring New Knowledge: The Role of Retaining Human Capital in Acquisitions of High-Tech Firms”, **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 11, No. 2, 2000, s.295-319

⁶⁹⁰ Russell W. Coff, “Human Assets and Management Dilemmas: Coping with Hazards on the Road to Resource-Based Theory”, **The Academy of Management Review**, Vol. 22, No. 2, April 1997, s.374-402

Mark A. Huselid, a.g.e., s.635-672

Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., s.260-278

⁶⁹¹ Rajshree Agarwal, Rachel Croson, Joseph T. Mahoney, “The Role of Incentives and Communication in Strategic Alliances: An Experimental Investigation”, **Strategic Management Journal**, Vol. 31, 2010, s.413-437

⁶⁹² Janet L. Bokemeier, Janet L. Bokeimer, William B. Lacy, “Job Values, Rewards, and Work Conditions as Factors in Job Satisfaction among Men and Women”, **The Sociological Quarterly**, Vol. 28, No. 2, 1987, s.189-204

alışanların performanslarını ve onların işe devam etme isteklerini etkileyebilir. Yapılmış mevcut araştırmalar, çalışanın şirkette kalması için sunulan maddi ödüllerin bireyler arasında algılanışı açısından farklılık olduğunu da göstermektedir.⁶⁹³

Finansal teşvikler çalışanın örgütteki değerinin farklı bir gösterim biçimidir. Stratejik ve operasyonel hedefleri gerçekleştirmeye yardımcı olmak için finansal teşviklerin kullanımı literatürde oldukça önem kazanmıştır.⁶⁹⁴ rneğin, Balkin ve Gomez-Mejia'ya göre; teknoloji sektöründe, becerikli çalışanları elde tutmada finansal teşviklerin kullanımı bazen çalışanı elde tutma stratejilerinin temel unsuru olarak görülür.⁶⁹⁵

Finansal teşviklerin, çalışanların elde tutulmasında kullanımı ve etkililiği üzerine spesifik olarak satınalmalarda yapılmış nispeten az sayıda araştırma bulunmaktadır. Ghosh ve Ruland, yaptıkları bir çalışmada, mülkiyet paylaşımının satınalınan şirketteki st düzey yöneticilerin elde tutulması için çok yerinde bir teşvik olduğunu keşfetmişlerdir. Onların bulgularına göre, satılan şirketteki sermaye paylarının karşılığı olarak yeni şirkette kendilerine pay verilirse, satınalınan şirketin yöneticilerinin yeni şirkette kalma olasılıkları daha yüksektir. Gerçekten de bulgular, satınalmaların sadece %10'unda, yöneticilerin pay verilse de elde tutulamadığını göstermiştir.⁶⁹⁶ Sağlanan teşvikler ile bağlantılı olarak, Schweiger ve Goulet bir öneride bulunmuşlardır. Onlara göre; satınalınan şirket yöneticilerini yeni şirkete entegre etmek için satınalan tarafından bilinçli bir çaba sarf edilmelidir ve yine onlara göre; mülkiyetin paylaşılması, satınalınan şirket yöneticilerinin işten ayrılmalrını azaltarak sürece yardımcı olabilecek bir teşvik sistemi gibi görünmektedir.⁶⁹⁷

⁶⁹³ Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., s.260-278

⁶⁹⁴ Maria Dolores Saura Diaz, Luis R. Gomez-Mejia, "The Effectiveness of Organizationwide Compensation Strategies in Technology Intensive Firms", **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 8, No. 2, s. 301-315

⁶⁹⁵ David B. Balkin, Luis R. Gomez-Mejia, "The Relationship Between Organizational Strategy, Pay Strategy and Compensation Effectiveness", **Strategic Management Journal**, Vol. 11, 1990, s.153-169

⁶⁹⁶ Aloke Ghosh, William Ruland, "Managerial Ownership, the Method of Payment for Acquisitions, and Executive Job Retention", **The Journal of Finance**, Vol. LIII, No. 2, April 1998, s.785-798

⁶⁹⁷ Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., s.260-278

Uygulamaya yönelik literatür, “dönüşüm sürecinde kıymetli yöneticileri elde tutmaya ve üst yöneticilere yeni şirkette de önemli rolleri olacağını göstermeye yardımcı olmada” kısa ve uzun vadeli teşviklerin kullanımını desteklemektedir.⁶⁹⁸ Çalışanları şirkette tutmak için kullanılan finansal teşvikler birkaç farklı biçimde görülebilir⁶⁹⁹:

(1) “olduğun yerde kal” primleri - genellikle belirli bir zaman periyodu sona erdikten sonra ödenecek yüksek bir prim;

(2) belirlenen bir zaman periyodunun bitimine kadar ödenecek primlerle uzun vadeli sözleşme;

(3) belirli zaman periyodunun bitimine kadar ya da ileri bir tarihten sonra kullanılabilecek hisse seçeneği;

(4) taban aylığın ve/veya ek ödemelerin arttırılması.

Coff, Hambrick ve Cannella'ya göre; değerli ve nadir insan sermayesini elde tutmak için, şirketler çeşitli finansal teşvikler aracılığıyla, üretilmesine yardımcı oldukları serveti çalışanları ile paylaşmalıdır. Çalışanların bilgi, uzmanlık ve becerileri ile üretilen kazancı paylaşmak, onların şirketteki statü algılarını artırır, aynı zamanda piyasaya oranla ücretlerini daha yüksek düzeye taşıyıp şirkette kalmalarını teşvik eder.⁷⁰⁰ Finansal teşvikler, çalışanların yeni şirkette kalmaları ile ilişkilendirilmiştir, bu yüzden bu teşviklerin çalışanların satınalma tamamlandıktan sonra da şirkette kalma olasılığını arttırması beklenir.

Buradan yola çıkarak araştırmanın üçüncü hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H₁: Finansal teşviklerin kullanımı ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

⁶⁹⁸ Robin Ferracone, “Blending Compensation Plans of Combining Firms”, **Mergers and Acquisitions**, Vol. 22, 1987, s.61

Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.302

⁶⁹⁹ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

⁷⁰⁰ Russell W. Coff, a.g.e., s.374-402

Donald C. Hambrick, Albert A. Cannella, Jr., a.g.e., s.733-762

Performans kavramı literatürde farklı şekillerde ölçülse de, tüm ölçümler farklı paydaşların ilgi alanına girmektedir. Meglio ve Risberg'e göre; hiçbir performans göstergesi diğerinden daha iyi ya da daha kötü değildir, uzmanlar satınalma sonrasındaki aşamalar boyunca farklı performans çıktılarını ayırt edebilmeli ve bu çıktıların farklı paydaş gruplarının ilgi alanına girebileceğini bilmelidir.⁷⁰¹

Brouthers ve çalışma arkadaşlarına göre de; farklı grupların ilgisini çeken farklı performans ölçümleri vardır. Corvellec'e göre; bu konuda yapılan yaygın bir hata; farklı performans ölçümlerini sanki aynı şeyleri ölçüyormuş gibi karşılaştırmaktır. Genel performansı görmek için; CAR'ı (şirketin gelecekteki olası performansının tahmini) muhasebe temelli performans göstergeleri ile (bunlar geçmiş performans göstergeleridir) ya da yöneticilerin performans algıları ile (bunlar da hem geçmiş hem de genellikle ölçülemeyen unsurların performansdır) kıyaslamak anlamlı değildir. Farklı ölçümlerin hepsi satınalmanın başarısı hakkında bir şeyler söylemektedir.⁷⁰²

Buradan yola çıkarak araştırmanın dördüncü hipotezi aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

H₁: Satınalınan şirketteki insan sermayesinin şirkette tutulması ile şirketin performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Özetle; araştırmanın ana hipotezleri şunlardır:

H₁: Satınalma sonrası özerklik ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₁: Satınalan şirketin satınalınan şirkete adanmışlığı ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₁: Finansal teşviklerin kullanımı ile insan sermayesinin elde tutulması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

⁷⁰¹ Olimpia Meglio, Annette Risberg, "Mergers and Acquisitions-Time for a Methodological Rejuvenation of the Field?", **Scandinavian Journal of Management**, 26, 2010, s.87-95

⁷⁰² Herve Corvellec, **Stories of Achievements - Narrative Features of Organizational Performance**, Transaction Publishers, New Brunswick, NJ, 1997, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 22 Ocak 2015, s.149-150

H₁: Satınalınan şirketteki insan sermayesinin şirkette tutulması ile şirketin performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

4.4 ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu araştırmada veri toplama aracı olarak anket yönteminden yararlanılmıştır. Araştırmaya yönelik kapsamlı bir literatür taramasından sonra kullanılan değişkenleri en iyi biçimde ölçebilecek ölçekler belirlenmeye çalışılmış ve uluslararası literatürde geçerliliği ve güvenilirliği farklı çalışmalarla test edilmiş ölçeklerin kullanılmasına karar verilmiştir. Anketi oluşturan sorular önce İngilizce'den Türkçe'ye çevrilmiş, ortaya çıkabilecek hataların giderilmesi için Türkçeye çevrilen sorular tekrar İngilizce'ye çevrilerek orijinali ile karşılaştırılmıştır.

Yapılan literatür taraması sonucu satınalmalarda çalışanların elde tutulmasına yönelik özerklik, adanmışlık ve finansal teşviklerin ilişkisini ve elde tutmanın satınalmanın performansı ile ilişkisini ölçen bir anket formu oluşturulmuştur.

Bu araştırma sürecinde soru formları araştırmacı tarafından 2010-2012 yıllarında satınalma işlemi gerçekleştiren şirketlerin yönetici kademesindeki kişilere gönderilmiştir. Yöneticilere yüzyüze, elektronik posta ve telefon görüşmeleri aracılığıyla araştırma hakkında bilgi verilmiş ve internette ücretsiz hizmet veren bir sitede hazırlanan anketin internet adresi katılımcılara bildirilmiştir ve ankete katılımları rica edilmiştir. Bu yollarla, araştırmaya katılım ve geri dönüş oranının artırılması için çalışılmıştır.

4.4.1 Araştırmada Kullanılan Ölçekler

Araştırmada kullanılan ölçekler aşağıdaki gibidir:

Satınalma Sonrası Satınalınan Şirkete verilen Özerklik

Satınalma sonrasında satınalınan şirkete verilen özerkliğin derecesini ölçmek için; Datta ve Grant (1990) tarafından geliştirilmiş, Schoenberg (2004) ve Ahammad (2012) tarafından uzun versiyonu ve Zaheer (2013) tarafından kısaltılmış versiyonu kullanılan ölçek kullanılmıştır.⁷⁰³

Araştırmaya katılanlara satınalınan şirketi etkileyen, operasyonel ve stratejik kararların kim tarafından alındığı ile ilgili 4 soru sorulmuştur.

Toplam özerklik derecesinin ölçümü için 4 sorunun faktör puanı ortalaması alınmıştır. Cevaplar Hambrick and Cannella (1993) tarafından geliştirilen ve “toplam özerklik derecesi”ni tek soru ile ölçen, aynı zamanda bu çalışmaya da dahil edilen soruya verilen cevaplarla karşılaştırılmıştır.

Tablo 12 : Satınalma Sonrası Satınalınan Şirkete verilen Özerklik ile ilgili Ölçek İfadeleri

İfade No.	Satınalma sonrasında:	KAYNAK
1.	Strateji geliştirme, satınalınan işletme tarafından yapılır.	Datta ve Grant (1990) Schoenberg (2004) Ahammad (2012) Zaheer (2013)
2.	Pazarlama faaliyetleri ile ilgili kararlar satınalınan işletme tarafından verilir.	
3.	AR&GE faaliyetleri ile ilgili kararlar satınalınan işletme tarafından verilir.	
4.	Operasyonlarla ilgili kararlar satınalınan işletme tarafından verilir.	
5.	Genel olarak değerlendirildiğinde kararlar satınalınan işletme tarafından verilir.	

⁷⁰³ Deepak K.Datta, John H.Grant, “Relationships Between Type of Acquisition, The Autonomy Given to the Acquired Firm, and Acquisition Success: An Empirical Analysis”, **Journal of Management**, Vol. 16, 1990, s.29-44

Richard Schoenberg, “Dimensions of Management Style Compatibility and Cross-Border Acquisition Outcome”, in C. Cooper and S. Finkelstein (ed.), **Advances in Mergers and Acquisitions-Vol. 3**, 2004, s.149-175

Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, “Top Management Retention in Cross-Border Acquisitions: The Roles of Financial Incentives, Acquirer's Commitment and Autonomy”, **European Journal of International Management**, Vol. 6, No. 4, 2012, s.458-480

Satınalan Şirketin Hedef Şirkete Adanmışlığı

Satınalan şirketin adanmışlığını ölçmek için; Ranft ve Lord (2000) ile Ahammad ve çalışma arkadaşları (2012) tarafından kullanılan ölçek kullanılmıştır.⁷⁰⁴

Ölçekteki 4 soru ile satınalan şirketin satınalmanın başarısına adanmışlığı çeşitli boyutları ile ölçülmektedir. Ankete katılanlara öncelikle gördükleri kadarıyla satınalan şirketin satınalmanın başarılı olması için adanmışlığına katılıp katılmadıkları sorulmuştur ((1) Kesinlikle Katılmıyorum, 5) Kesinlikle Katılıyorum). Diğer 3 soru ile adanmışlığın diğer göstergeleri ölçülmüştür. Bunlar; iki işletme arasında iletişim kurulmasına ve seyahatlere destek, satınalınan işletmedeki çalışanların eğitim ve gelişimlerinin devam etmesi için destek ve pozitif bir iletişimdir.

Tablo 13 : Satınalan Şirketin Hedef Şirkete Adanmışlığı İle ilgili Ölçek İfadeleri

İfade No.	Satınalma sonrasında:	KAYNAK
1.	Satınalan işletme satınalma sürecinde satınalmayı başarılı kılmak için çalışmıştır.	Ranft ve Lord (2000) Ahammad ve çalışma arkadaşları (2012)
2.	Satınalan işletme pozitif bir iletişim kurmuştur.	
3.	Satınalan işletme, iki işletme arasında iletişim kurulmasına ve seyahatlere/görüşmelere destek vermiştir.	
4.	Satınalan işletme, satınaldığı işletmedeki çalışanların eğitim ve gelişimlerinin devam etmesi için destek olmuştur.	

Finansal Teşvikler

Araştırmaya katılanlara, çalışanların şirkette kalmaları için varsa kullanılmış olan finansal teşvikler için; Ranft ve Lord (2000) ile Ahammad ve çalışma

⁷⁰⁴ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., 2012, s.458-480

arkadaşları (2012) tarafından kullanılan sorular kullanılmıştır.⁷⁰⁵ Toplam 4 değişik finansal teşvik şunlardır⁷⁰⁶:

- (1) Kısa vadeli teşvikler
- (2) Uzun vadeli teşvikler
- (3) Şirket hissesi
- (4) Performansa dayalı teşvikler

Tablo 14 : Finansal Teşvikler İle ilgili Ölçek İfadeleri

İfade No.	Satınalma sonrasında:	KAYNAK
1.	Yöneticilerin işletmede kalmaları için kısa vadeli teşvikler kullanılmıştır.	Ranft ve Lord (2000) Ahammad ve çalışma arkadaşları (2012)
2.	Yöneticilerin işletmede kalmaları için uzun vadeli teşvikler kullanılmıştır.	
3.	Yöneticilerin işletmede kalmaları için şirketten hisse verilmiştir.	
4.	Yöneticilerin işletmede kalmaları için performansa dayalı teşvikler kullanılmıştır.	

Elde Tutma

Yöneticilerin elde tutulmasını ölçmek için Shanley (1994) ve Ahammad ve çalışma arkadaşları (2012) tarafından kullanılmış olan yöntem kullanılmıştır. Öncelikle yönetici gruplarına göre elde tutmanın önemi sorulmuş (1="Hiç Önemli Değildi", 5="Çok Önemliydi"), daha sonra cevaplayıcılardan bu yöneticilerin

⁷⁰⁵ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, a.g.e., s.295-319

Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, a.g.e., 2012, s.458-480

⁷⁰⁶ David B. Balkin, Luis R. Gomez-Mejia, a.g.e., s.153-169

Barry Gerhart, George T. Milkovich, "Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance", **The Academy of Management Journal**, Vol. 33, No. 4, December 1990, s.663-691

satınalmadan 3 yıl sonraki elde tutulma oranı açık uçlu soru ile sorulmuştur. Toplam elde tutuma oranı önem ve elde tutma oranı çarpılarak bulunmuştur.

Tablo 15 : Elde Tutma İle ilgili Ölçek İfadeleri

Satınalma gerçekleştiğinde satınalınan şirkette tutulması gereken yöneticilerin önemi		(1) Hiç Önemli Değildi	(2) Önemli Değildi	(3) Farketmiyordu	(4) Önemliydi	(5) Çok Önemliydi	Satınalma işleminde sonraki 3 YIL İÇİNDE şirkette tutulan yöneticilerin %si
1.	Üst Düzey Yöneticiler						
2.	Orta Kademe Yöneticiler						
3.	Pazarlama ve Satış Yöneticileri						
4.	Satınalma Yöneticileri						
5.	Üretim ve Operasyon Yöneticileri						
6.	Finans Yöneticileri						
7.	Muhasebe Yöneticileri						
8.	Hukuk ve diğer Yöneticiler						

Performans

İlgili literatür incelendiğinde satınalma performansının ölçülmesinde objektif (nesnel) ya da subjektif (öznel) ölçümlerin kullanıldığı görülmektedir. Yapılan çalışmalarda yöneticilerin performans algısına dayanan subjektif ölçümlerin yaygın olarak kullanıldığı dikkat çekmektedir.⁷⁰⁷ Subjektif performans ölçümlerinde işletme yöneticilerine belirlenen performans kriterleri ile ilgili algıları sorulmaktadır.⁷⁰⁸ Venkatraman ve Prescott, Powell, Hurt ve Banbury, yöneticilerin performans algısı ve amaçların ölçümü arasında bir tutarlık tespit etmişlerdir.⁷⁰⁹

⁷⁰⁷ Tezin 3.bölümünde subjektif ölçümlerin yapıldığı araştırmalarla ilgili detaylı bilgi verilmektedir.

⁷⁰⁸ Veysel Kula, Ekrem Tatoglu, "Board Process Attributes and Company Performance of Family-owned Businesses in Turkey", **Corporate Governance**, Vol.6, No.5, 2006, s.628

⁷⁰⁹ N. Venkatraman, John E. Prescott, "Environment-Strategy Coalignment: An Empirical Test of Its Performance Implications", **Strategic Management Journal**, Vol. 11, No. 1, January 1990, s.1-23

Subjektif ölçümler; elde edilmesi zor verilere ihtiyaç duyulduğunda kullanılmaktadır. Ayrıca; yapılan araştırmalar subjektif ölçümlerin objektif ölçümlerle ilişkili olduğunu göstermiştir.⁷¹⁰

Satınalma sonrası performans ölçümünde 'objektif' ölçümler elde etmenin zorluğundan dolayı bu çalışmada subjektif bir performans ölçümü benimsenmiştir.⁷¹¹ Örneğin hisse senedi piyasası verilerine göre yapılan performans ölçümleri, örneklem, halka açık şirketler tarafından gerçekleştirilen satınalmalarla sınırlandırılmasını gerektirir. Dahası, gerçekten sonuçlanmış satınalmalar hakkında değil, sadece açıklanmış ve sonucu tahmin edilen satınalmaların performansı hakkında bilgi verirler.⁷¹² Ayrıca; muhasebe verilerine dayalı ölçümler genellikle şirketin toplam performansını gösterir, satınalma performansını diğer birimlerin performansından ve diğer değişkenlerin etkisinden ayırmak imkânsız olmasa da zordur.⁷¹³ Benzer şekilde, uluslararası satınalmalarda da; finansal standartlardaki ulusal farklılıklar ve ayrı işleyen birimleri konsolide hesaplardan ayırma zorluğu nedenleriyle performans ölçümleri için muhasebe verilerine dayalı ölçümler pek kullanılamaz.⁷¹⁴

Diğer taraftan, yapılmış çalışmalar da subjektif performans ölçümlerinin geçerliği hakkında deneysel dayanaklar sunmaktadır. Dess ve Robinson'un subjektif ve objektif ölçümler arasındaki farkı inceleyen ve yaygın olarak alıntılanan

Thomas C. Powell, "Organizational Alignment as Competitive Advantage", **Strategic Management Journal**, Vol. 13, No. 2, February 1992, s.119-134

Stuart Hart, Catherine Banbury, "How Strategy-Making Processes Can Make a Difference", **Strategic Management Journal**, Vol. 15, No. 4, May 1994, s. 251-269

⁷¹⁰ Maurizio Zollo, Degenhard Meier, "What is M&A Performance?", **Academy of Management Perspectives**, Vol. 22, No. 3, 2008, s.55-77

⁷¹¹ Deepak K.Datta, "Organizational Fit and Acquisition Performance: Effects of Post Acquisition Integration", **Strategic Management Journal**, Vol. 12, 1991, s.281-297

Philippe Very, Michael Lubatkin, Roland Calori, John Veiga, a.g.e., s.593-614

Rikard Larsson, Sydney Finkelstein, "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization", **Organization Science**, Vol. 10, No. 1, Jan.-Feb. 1999, s. 1-26

Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, "National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance: The Moderating Effect of Integration", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1528765>

⁷¹² Rikard Larsson, Sydney Finkelstein, a.g.e., s. 1-26

⁷¹³ Deepak K.Datta, a.g.e., s.281-297

⁷¹⁴ Rikard Larsson, Sydney Finkelstein, a.g.e., s. 1-26

çalışmasının vardığı sonuç şu şekildedir: “Yönetim Ekibinin -subjektif ve göreceli şekilde ölçülmüş- şirketlerinin ne kadar iyi performans sergilediklerine dair algısı şirketin gerçekte nasıl performans gösterdiği ile tutarlıdır”.⁷¹⁵ Benzer şekilde Glaister ve Buckley de, yöneticilere ait subjektif performans değerlendirmelerinin, uluslararası ortaklıklarda toplanan objektif ölçümlerle güçlü bir şekilde ilişkili olduğu sonucuna varmışlardır.⁷¹⁶

Performans ölçümünde subjektif yaklaşımların büyük ölçüde kabul görmesine dayanarak, performans sonuçlarının ölçümünde subjektif ölçümler kullanılabileceği görülmektedir.

Araştırmaya katılanlara, satınalmanın performansı için; Schoenberg (2006) ile Ahammad ve çalışma arkadaşları (2014) tarafından kullanılan sorular kullanılmıştır, ayrıca Saxton’un çalışmasında yer alan “kurumsal itibar” kriteri, ve Das ve Kapil’in çalışmasında yer alan ve performans göstergelerinden bir kriter olan “çalışan sayısındaki artış” da satınalma performansının ölçülmesinde kullanılan satınalma sonrası şirketin satışları, pazar payı, karlılığı genel performans kriterlerine ilave edilmiştir.⁷¹⁷ Sonuç olarak, araştırmada 3’ü finansal performans, 4’ü ise finansal olmayan performansın ölçülmesine yönelik toplam 7 adet kriter kullanılmıştır.

⁷¹⁵ Gregory G. Dess, Richard B. Robinson, “Measuring Organisational Performance in the Absence of Objective Measures”, **Strategic Management Journal**, Vol. 5, No. 3, July-September 1984, s.271
Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, “National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance: The Moderating Effect of Integration”, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1528765>

⁷¹⁶ Keith W. Glaister, Peter J. Buckley, “Measures of Performance in UK International Alliances”, **Organisation Studies**, Vol. 19, No. 1, 1998, s.89-118

⁷¹⁷ Richard Schoenberg, “Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics”, **British Journal of Management**, Vol. 17, 2006, s.361-370
Mohammad Faisal Ahammad, Shlomo Yedidia Tarba, Yipeng Liu, Keith W. Glaister, “Knowledge Transfer and Cross-border Acquisition Performance: The Impact of Cultural Distance and Employee Retention”, **International Business Review**, 2014, <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.06.015>
Todd Saxton, “Acquisitions and Intangible Resources: Reputation as a Mobile and Transferrable Asset”, in C. Cooper and S. Finkelstein (ed.), **Advances in Mergers and Acquisitions-Vol. 3**, 2004, s.177-191

Arindam Das, Sheeba Kapil, “Explaining M&A Performance: A Review of Empirical Research”, **Journal of Strategy and Management**, Vol. 5, No. 3, 2012, s.284-330

Tablo 16 : Performans İle ilgili Ölçek İfadeleri

Satın alınan şirketin satınalmadan 3 YIL SONRAKİ performansı		Kaynak
1.	Satınalma sonrası şirketin satışları artmıştır	Schoenberg (2006) Ahammad ve çalışma arkadaşları (2014) Saxton (2004) Das ve Kapil (2012)
2.	Satınalma sonrası şirketin pazar payı artmıştır	
3.	Satınalma sonrası şirketin sektör ortalamalarına göre karlılığı artmıştır	
4.	Satınalma sonrası şirketin çalışan sayısı artmıştır	
5.	Satınalma sonrası şirketin kurumsal itibarı artmıştır	
6.	Satınalma sonrası şirketin genel performansı ve başarısı artmıştır	
7.	Satınalma sonrasında şirketin performansı ana rakiplerine göre daha iyi durumdadır	

4.4.2 Araştırmada Uygulanan İstatistiksel Analizler

Tez çalışmasının amacına yönelik araştırmadan elde edilen verilerin test edilmesinde SPSS 21.0 istatistik paket programı kullanılmıştır.

Anket ile toplanan verilerin gözden geçirilmesi, analiz çalışması için uygunluklarının değerlendirilmesi varsa eksik değişkenlerin saptanması, verilerin analiz yapmaya imkan verecek biçimde işlenmesi şeklinde bir süreç takip edilmiştir.

Araştırma kapsamında uygulanan istatistik analizler şunlardır:

1. Araştırmada kullanılan ölçeklerin geçerlilik ve güvenilirlik analizleri ile ölçeklere ayrı ayrı madde toplam korelasyon analizi ve faktör analizi uygulanmıştır. Bu kapsamda aşağıdaki ölçeklere analizler uygulanmıştır:

- * Satınalananın Tanıdığı Özerklik Ölçeği
- * Satınalananın Adanmışlığı Ölçeği
- * Satınalananın Finansal Teşvikleri Ölçeği
- * Satınalma sonrası Performans Ölçeği

2. Araştırma modelinde yer alan değişkenlerin birbirleriyle ilişkilerinin istatistiksel açıdan anlamlı olup olmadığını tespit etmeye yönelik korelasyon analizleri uygulanmıştır. Bu kapsamda aşağıdaki analizler uygulanmıştır:

- * Satınalananın Tanıdığı Özerklik ve Elde Tutma Arasındaki İlişki
- * Satınalananın Adanmışlığı ve Elde Tutma Arasındaki İlişki
- * Satınalananın Finansal Teşvikleri ve Elde Tutma Arasındaki İlişki
- * Elde Tutma ve Performans Arasındaki İlişki

3. Araştırma modelinde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisi ve gücünü ölçmeye yönelik regresyon analizleri uygulanmıştır.

4. Araştırma modelinde yer alan değişkenlerin satınalmaların özelliklerine göre farklılıklarını tespit etmeye yönelik fark testleri analizleri uygulanmıştır.

Tüm bu bilgiler doğrultusunda yapılan analizler ilerleyen bölümde yer alacaktır.

4.5 ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Araştırmanın bulguları kısmında, öncelikle tanımlayıcı istatistik bulguları ele alınacaktır.

4.5.1 Cevaplayıcıların Demografik Özellikleri

Bu araştırma kapsamına dahil olan satın alınmış şirketlerde elde tutulmuş toplam 142 yöneticinin demografik özelliklerine ilişkin frekans ve yüzde dağılımları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 17 : Katılımcıların Demografik Özellikleri

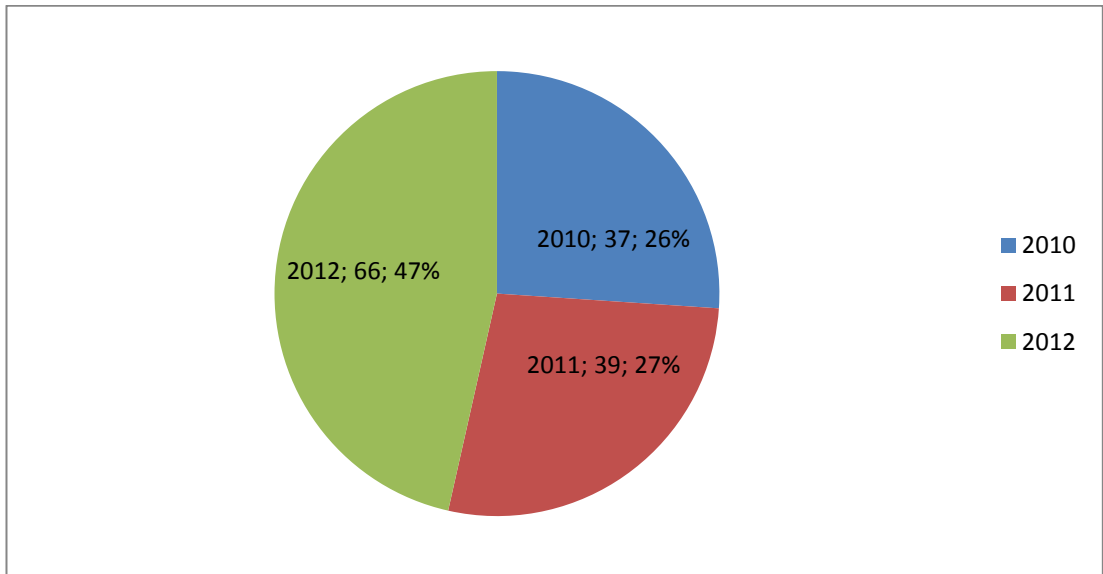
Faktörler (N=142)	Frekans	%
Cinsiyet		
Kadın	49	34,5
Erkek	93	65,5
Yaş		
Minimum	29	
Maksimum	50	
Ortalama	36,42	
Eğitim		
Lise ve altı	1	0,7
Önlisans	17	12,0
Lisans	81	57,0
Lisansüstü	43	30,3
Pozisyon		
Üst Düzey Yöneticiler	10	7,0
Pazarlama ve Satış Yöneticileri	8	5,6
Satınalma Yöneticileri	39	27,5
Üretim ve Operasyon Yöneticileri	5	3,5
Finans Yöneticileri	12	8,5
Muhasebe Yöneticileri	61	43
Hukuk ve Diğer Yöneticiler	7	4,9
Mevcut Şirkette Çalışma Süresi		
1-5 Yıl	117	82,4
6-10 Yıl	24	16,9
10 Yılden Fazla	1	0,7
Mevcut Sektördeki Çalışma Süresi		
1-5 Yıl	4	2,8
6-10 Yıl	80	56,3
10 Yılden Fazla	58	40,8
Mevcut Pozisyonunda Çalışma Süresi		
1-5 Yıl	9	6,3
6-10 Yıl	82	57,7
10 Yılden Fazla	51	35,9

Cevaplayıcıların demografik özelliklerine ilişkin yüzde dağılımları şu şekildedir; cevaplayanların % 65,5'i erkek, %34,5'i kadındır. Verilen cevaplara göre katılımcıların yaş ortalaması 36,42'dir. Katılımcıların eğitim durumuna bakıldığında, çoğunun lisans (%57) ve lisansüstü (%30,3) eğitim aldıkları görülmektedir. %7'sinin üst düzey yönetici, %5,6'sının pazarlama ve satış yöneticisi, %27,5'inin satınalma yöneticisi, %3,5'inin üretim ve operasyon yöneticisi, %8,5'inin finans yöneticisi, %43'ünün muhasebe yöneticisi ve %4,9'unun hukuk ve diğer departmanlarda yönetici oldukları görülmektedir. Bu yöneticilerin %82,4'ü 1-5 yıl, %16,9'u 6-10 yıl, %0,7'si ise 10 yıldan fazla süredir mevcut şirketinde çalışmaktadır. Cevaplayıcıların mevcut sektörde çalışma süreleri ise daha uzundur. Buna göre; %2,8'i 1-5 yıl, %56,3'ü 6-10 yıl, %40,8'i ise 10 yıldan fazla süredir bu sektörde çalışmaktadır. Yönetici pozisyonunda çalışma süreleri açısından ise %57,7'si 6-10 yıldır yöneticilik yaptıklarını ifade etmişlerdir.

Araştırmaya dahil olan satınalmaların özelliklerine ilişkin frekans ve yüzde dağılımları da aşağıdaki görülmektedir.

Tablo 18 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Gerçekleştiği Yıl

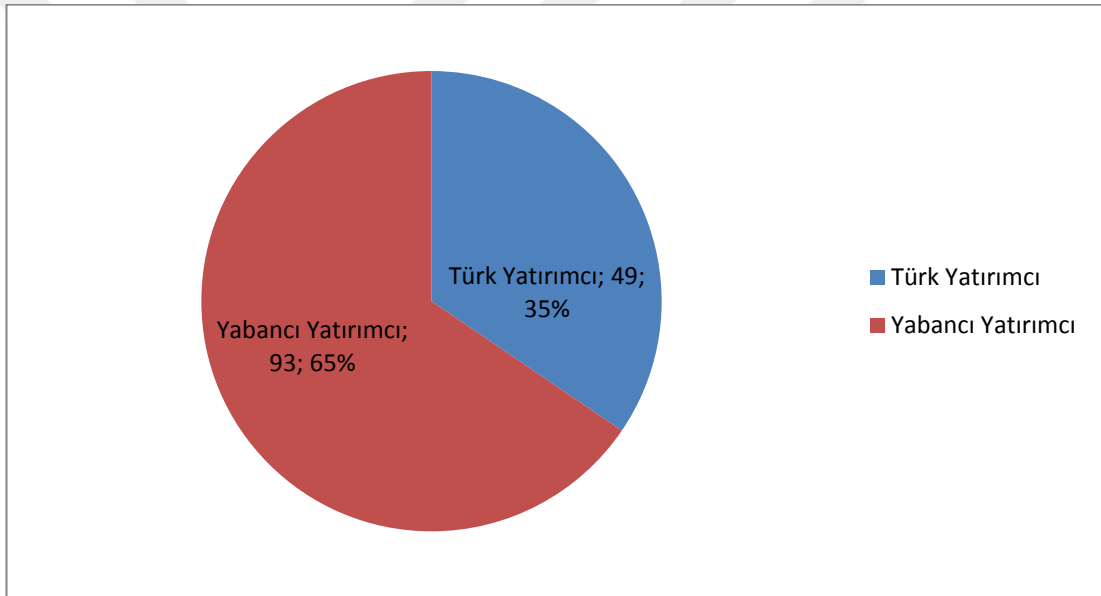
Faktörler (N=142)	Frekans	%
Satınalma İşleminin Gerçekleştiği Yıl		
2010	37	26,1
2011	39	27,5
2012	66	46,5



Araştırmaya dahil olan satınalmaların %26'sı 2010 yılında, %27'si 2011 yılında %47'si ise 2012 yılında gerçekleşmiş satınalmalardır.

Tablo 19 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Menşei

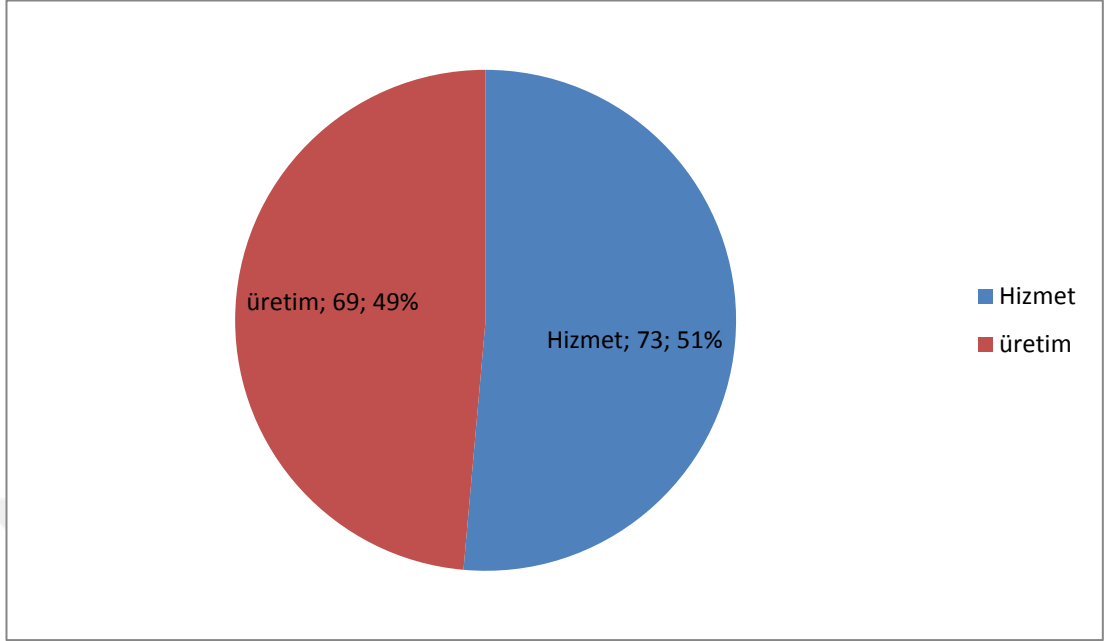
Faktörler (N=142)	Frekans	%
Satın Alan Firmanın Menşei		
Türk Yatırımcı	49	34,5
Yabancı Yatırımcı	93	65,5



Araştırmaya dahil olan satınalmaların %35'i Türk yatırımcılar tarafından, %65'i ise yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiş satınalmalardır.

Tablo 20 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Faaliyet Gösterdiği Sektör

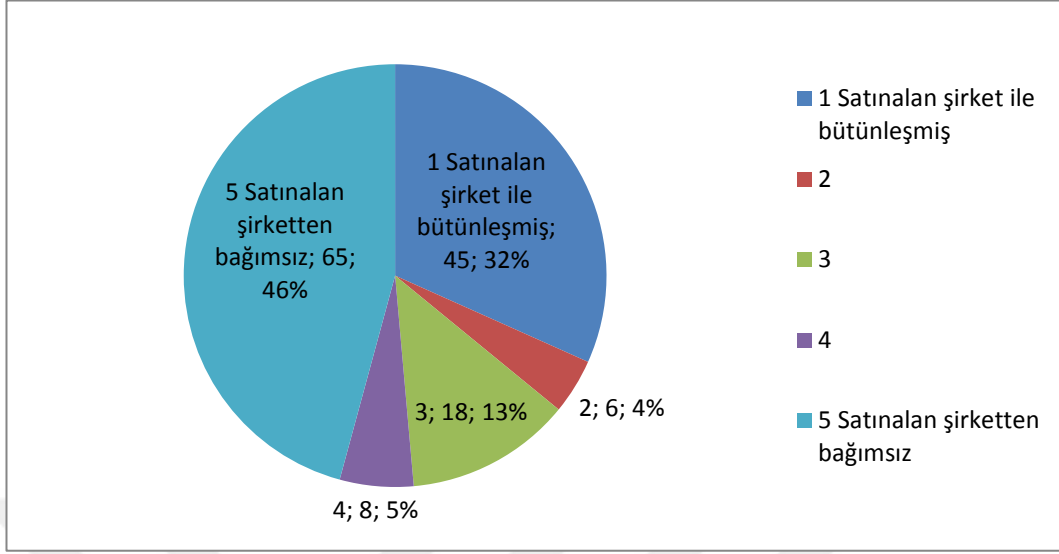
Faktörler (N=142)	Frekans	%
Şirketin Faaliyet Gösterdiği Sektör		
Hizmet	73	51,4
Üretim	69	48,6



Araştırmaya dahil olan satınalmaların %49'u üretim, %51'i ise hizmet sektöründe gerçekleşmiş satınalmalardır.

Tablo 21 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmalarda Satınalınan Şirketin Ana Firmadan Bağımsızlığı

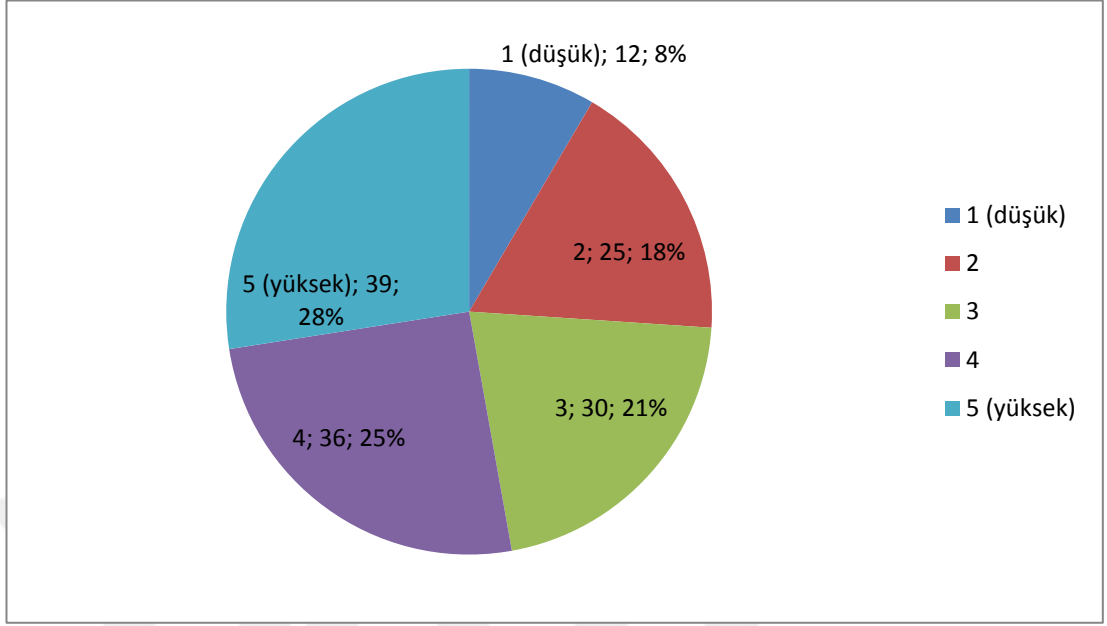
Faktörler (N=142)	Frekans	%
Satınalınan Şirketin Ana Firmadan Bağımsızlığı		
1 Satınalan Şirket ile Bütünleşmiş	45	31,7
2	6	4,2
3	18	12,7
4	8	5,6
5 Satınalan Şirketten Tamamen Bağımsız	65	45,8



Araştırmaya dahil olan satınalmaların %32'si satınalan şirket ile bütünleşmiş, %46'sı ise satınalan şirketten bağımsız olarak kalmış olan satınalmalardır. Yapılan analizlerde satınalan şirket ile bütünleşme ve satınalan şirketten bağımsız olmaya göre şirketler gruplandırılmıştır. Gruplandırmada 1 ve 2 işaretlenen şirketler “satınalan şirket ile bütünleşmiş” olarak, 4 ve 5 işaretlenmiş şirketler ise “satınalan şirketten bağımsız” olarak değerlendirilmiştir. 3 işaretlenen 18 şirket bu kapsamda yapılan analizlere dahil edilmemiştir. Buna göre; satınalmaların %41'i satınalan şirket ile bütünleşmiş, %59'u ise satınalan şirketten tamamen bağımsız olarak değerlendirilmiştir.

Tablo 22 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmalarda Satınalma İşlemi Gerçekleştiğinde Satın alınan Şirketin Satınalana Göre Ciro

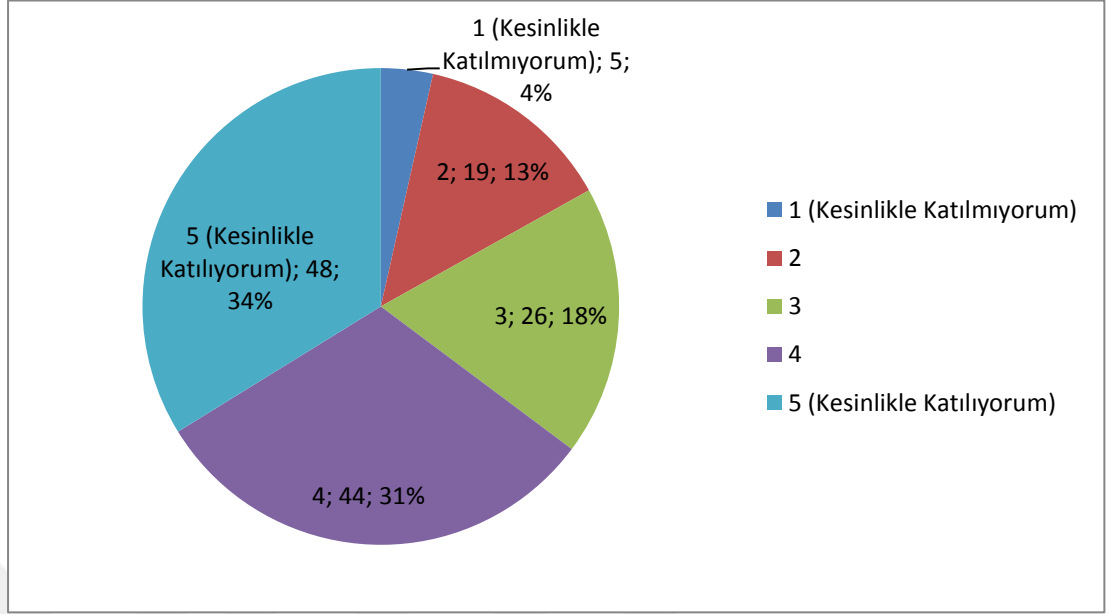
Faktörler (N=142)	Frekans	%
Satınalma İşlemi Gerçekleştiğinde Satın alınan Şirketin Satınalana Göre Ciro:		
1 Düşük	12	8,5
2	25	17,6
3 Denk	30	21,1
4	36	25,4
5 Yüksek	39	27,5



Araştırmaya dahil olan satınalmaların %26'sı satınalma işlemi gerçekleştiğinde satınalan şirkete göre daha düşük bir ciroya sahipken, %21'i denk bir ciroya ve %53'ü daha yüksek bir ciroya sahip olan satınalmalardır.

Tablo 23 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Satınalma Öncesi Sektördeki En İyi Firmalardan Biri Olma Durumu

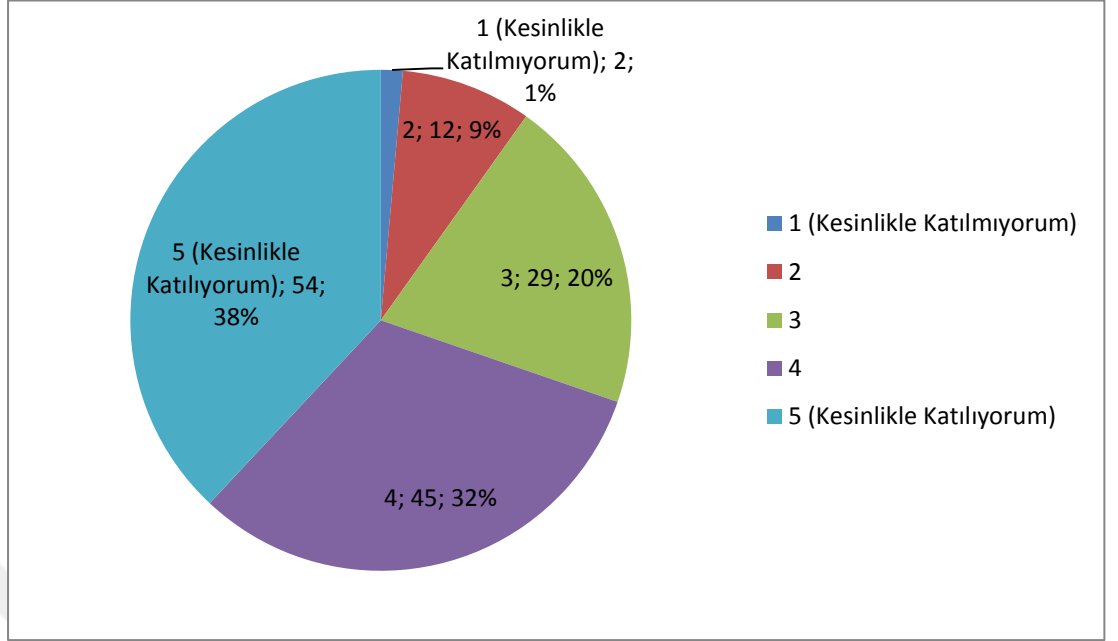
Faktörler (N=142)	Frekans	%
Satınalma Öncesi Satınalınan Şirket		
Sektördeki En İyi Firmalardan Biriydi:		
1 Kesinlikle Katılmıyorum	5	3,5
2	19	13,4
3	26	18,3
4	44	31,0
5 Kesinlikle Katılıyorum	48	33,8



Araştırmaya katılan yöneticilerin %34'ü, satınalma öncesinde satınalınan şirketin sektördeki en iyi firmalardan biri olduğunu belirtmişlerdir.

Tablo 24 : Araştırmaya Dahil Olan Satınalmaların Satınalma Öncesi Performansının Rakiplerine Göre Durumu

Faktörler (N=142)	Frekans	%
Satınalma Öncesi Satınalınan Şirketin Performansı Rakiplerine Göre Daha İyiydi:		
1 Kesinlikle Katılmıyorum	2	1,4
2	12	8,5
3	29	20,4
4	45	31,7
5 Kesinlikle Katılıyorum	54	38,0



Araştırmaya katılan yöneticilerin %38'i, satınalma öncesinde satınalınan şirketin rakiplerine göre daha iyi durumda olduğunu belirtmişlerdir.

4.5.2 Araştırmada Kullanılan Ölçeklere Yönelik Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizleri

İlerleyen bölümlerde, satınalınan tanındığı özerklik, satınalınan adanmışlığı, satınalınan finansal teşvikleri ve satınalma sonrası performansa yönelik ölçeklerin güvenilirlik ve geçerlilik analizleri sunulmaktadır.

Araştırmada kullanılan ölçeklerin güvenilirliğini analiz etmek için Cronbach Alfa katsayısı kullanılmıştır. Cronbach Alfa katsayısı, birime ait olan toplam skorun ölçekteki her bir soruya ait puanların toplanması ile elde edilen ölçeklerde, soruların benzerliğini ya da yakınlığını ortaya koyan bir katsayıdır.⁷¹⁸ Bu yönüyle bu değer, ölçeğin güvenilirlik derecesini belirlemektedir.

⁷¹⁸ Aliye Kayış, 'Güvenilirlik Analizi', **SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, Ed.Şeref Kalaycı, Asil Yayın, 4.Baskı: Ankara, 2009, s.405

Bununla birlikte, bir ölçekteki her bir boyutun o ölçeğe yaptığı katkıyı gösteren madde-toplam korelasyon analizi yapılmıştır. Son olarak, değişken sayısını belirlemek, değişkenler arası ilişkilerdeki yapıyı ortaya çıkarmak, başka bir ifade ile değişkenleri sınıflandırmak için faktör analizi yapılmıştır.

4.5.2.1 Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeğinin Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi

Toplam 5 ifadeden oluşan satınalanın tanıdığı özerklik ölçeğine ilişkin ölçeğe uygulanan güvenilirlik analizi sonucunda, ölçeğin alfa katsayısı 0,791 olarak tespit edilmiştir.

Yapılan madde toplam korelasyon analizi sonucunda 0,2'nin altında olan ve ölçekten çıkarılması gereken ifade bulunmadığı tespit edilmiştir. Madde toplam korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir. 5 ifadeden oluşan ölçekteki ifadelerden analiz dışı bırakılacak ifade olmadığından, ölçekteki ifade sayısı değişmemiştir. Daha sonra ölçeğe temel bileşenler faktör analizi uygulanmıştır.

Tablo 25 :Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği Madde Toplam Korelasyon Analizi Sonuçları

Madde No	Düzeltilmiş Madde Toplam Korelasyon	İfade Silindiğinde Alfa Katsayısı
Ö1	,655	,723
Ö2	,542	,760
Ö3	,459	,784
Ö4	,590	,745
Ö5	,606	,739

Faktör analizi yapabilmenin ön koşulu, değişkenler arasında belirli oranda ilişkinin bulunmasıdır. Bunun için KMO örnekleme yeterliliği ve Bartlett küresellik testleri yapılmıştır. Bartlett testi, değişkenler arasında yeterli oranda ilişki olup

olmadığını gösterirken; KMO örnekleme yeterliliği istatistiği de değişkenler arası korelasyonların faktör analizine uygunluğunu test etmektedir.⁷¹⁹

Bu bilgiler ışığında yapılan analizlere göre; satınalananın tanıdığı özerklik ölçeği için Bartlett testi, p değeri 0,000 olduğu ve 0,05'ten küçük olduğu için anlamlı çıkmıştır. KMO değeri de 0,822 olduğu için değişkenlerin birbirlerini mükemmel yakın bir şekilde tahmin edebileceğini söylemek mümkün olabilir.

Tablo 26 :Satınalananın Tanıdığı Özerklik Ölçeği KMO Değeri

KMO	,822
Bartlett's Test	186,009
df	10
Anlamlılık düzeyi	,000

Satınalananın tanıdığı özerklik ölçeğine uygulanan temel bileşenler faktör analizinde varimax rotasyon yöntemi kullanılmıştır. Öncelikle Anti-image korelasyon matrisinde yer alan MSA değerleri incelenmiştir. Matriste yer alan her bir ifadenin MSA değerinin 0,50'nin üzerinde olmasından dolayı analizden soru çıkarmaya gerek olmadığına karar verilmiştir.

Sonrasında yapılan faktör analizi sonucu ölçekte bulunan ifadelerin faktör yüklerinin aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi 0,631 ile 0,808 arasında olmasından dolayı ölçekten ifade çıkarılmasına gerek kalmamıştır. Ölçekteki ifade sayısı 5 olarak korunmuştur.

⁷¹⁹ Beril Sipahi, E.Serra Yurtkoru, Murat Çinko, **Sosyal Bilimlerde SPSS ile Veri Analizi**, Beta Yayınevi, 3.Baskı: İstanbul, 2010, s.79-80

Tablo 27 :Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları

Madde No	Bileşenler
	1
Ö1	,808
Ö2	,718
Ö3	,631
Ö4	,757
Ö5	,769
Açıklanan Varyans	54,647
Toplam Ölçek İçin Alfa Katsayısı	0,791

Ölçekte bulunan 5 ifade orijinal ölçekte olduğu gibi, tek bir faktör altında toplanmıştır. Tek başına bu faktörün toplam açıkladığı varyans % 54,647 olarak bulunmuştur.

4.5.2.2 Satınalanın Adanmışlığına İlişkin Ölçeğin Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi

Toplam 4 ifadeden oluşan satınalanın adanmışlığına ilişkin ölçeğe uygulanan güvenilirlik analizi sonucunda, ölçeğin alfa katsayısı 0,883 olarak tespit edilmiştir.

Yapılan madde toplam korelasyon analizi sonucunda 0,2'nin altında olan ve ölçekten çıkarılması gereken ifade bulunmadığı tespit edilmiştir. Madde toplam korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir. 4 ifadeden oluşan ölçekteki ifadelerden analiz dışı bırakılacak ifade olmadığından, ölçekteki ifade sayısı değişmemiştir. Daha sonra ölçeğe temel bileşenler faktör analizi uygulanmıştır.

Tablo 28 :Satınalanın Adanmışlığı Ölçeği Madde Toplam Korelasyon Analizi Sonuçları

Madde No	Düzeltilmiş Madde Toplam Korelasyon	İfade Silindiğinde Alfa Katsayısı
A1	,668	,879
A2	,773	,847
A3	,790	,833
A4	,808	,836

Bu bilgiler ışığında yapılan analizlere göre; satınalanın adanmışlığı ölçeği için Bartlett testi, p değeri 0,000 olduğu ve 0,05'ten küçük olduğu için anlamlı çıkmıştır. KMO değeri de 0,829 olduğu için değişkenlerin birbirlerini mükemmele yakın bir şekilde tahmin edebileceğini söylemek mümkün olabilir.

Tablo 29 :Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği KMO Değeri

KMO	,829
Bartlett's Test	324,186
df	6
Anlamlılık düzeyi	,000

Satınalanın adanmışlığı ölçeğine uygulanan temel bileşenler faktör analizinde varimax rotasyon yöntemi kullanılmıştır. Öncelikle Anti-image korelasyon matrisinde yer alan MSA değerleri incelenmiştir. Matriste yer alan her bir ifadenin MSA değerinin 0,50'nin üzerinde olmasından dolayı analizden soru çıkarmaya gerek olmadığına karar verilmiştir.

Sonrasında yapılan faktör analizi sonucu ölçekte bulunan ifadelerin faktör yüklerinin aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi 0,803 ile 0,899 arasında olmasından dolayı ölçekten ifade çıkarılmasına gerek kalmamıştır. Ölçekteki ifade sayısı 4 olarak korunmuştur.

Tablo 30 :Satınalanın Tanıdığı Özerklik Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları

Madde No	Bileşenler
	1
A1	,803
A2	,877
A3	,886
A4	,899
Açıklanan Varyans	75,164
Toplam Ölçek İçin Alfa Katsayısı	0,883

Ölçekte bulunan 4 ifade orijinal ölçekte olduğu gibi, tek bir faktör altında toplanmıştır. Tek başına bu faktörün toplam açıkladığı varyans % 75,164 olarak bulunmuştur.

4.5.2.3 Satınalanın Finansal Teşviklerine İlişkin Ölçeğin Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi

Toplam 4 ifadeden oluşan satınalanın finansal teşviklerine ilişkin ölçeğe uygulanan güvenilirlik analizi sonucunda, ölçeğin alfa katsayısı 0,825 olarak tespit edilmiştir.

Yapılan madde toplam korelasyon analizi sonucunda 0,2'nin altında olan ve ölçekten çıkarılması gereken ifade bulunmadığı tespit edilmiştir. Madde toplam korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir. 4 ifadeden oluşan ölçekteki ifadelerden analiz dışı bırakılacak ifade olmadığından, ölçekteki ifade sayısı değişmemiştir. Daha sonra ölçeğe temel bileşenler faktör analizi uygulanmıştır.

Tablo 31 :Satınalanın Finansal Teşvikleri Ölçeği Madde Toplam Korelasyon Analizi Sonuçları

Madde No	Düzeltilmiş Madde Toplam Korelasyon	İfade Silindiğinde Alfa Katsayısı
FT1	,562	,816
FT2	,676	,770
FT3	,655	,778
FT4	,719	,746

Bu bilgiler ışığında yapılan analizlere göre; satınalanın finansal teşvikleri ölçeği için Bartlett testi, p değeri 0,000 olduğu ve 0,05'ten küçük olduğu için anlamlı çıkmıştır. KMO değeri de 0,678 olduğu için değişkenlerin birbirlerini orta bir şekilde tahmin edebileceğini söylemek mümkün olabilir.

Tablo 32 : Satınalanın Finansal Teşvikleri Ölçeği KMO Değeri

KMO	,678
Bartlett's Test	231,138
df	6
Anlamlılık düzeyi	,000

Satınalanın finansal teşvikleri ölçeğine uygulanan temel bileşenler faktör analizinde varimax rotasyon yöntemi kullanılmıştır. Öncelikle Anti-image korelasyon matrisinde yer alan MSA değerleri incelenmiştir. Matriste yer alan her bir ifadenin MSA değerinin 0,50'nin üzerinde olmasından dolayı analizden soru çıkarmaya gerek olmadığına karar verilmiştir.

Sonrasında yapılan faktör analizi sonucu ölçekte bulunan ifadelerin faktör yüklerinin aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi 0,740 ile 0,854 arasında olmasından dolayı ölçekten ifade çıkarılmasına gerek kalmamıştır. Ölçekteki ifade sayısı 4 olarak korunmuştur.

Tablo 33 : Satınalanın Finansal Teşvikleri Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları

Madde No	Bileşenler
	1
FT1	,740
FT2	,828
FT3	,818
FT4	,854
Açıklanan Varyans	65,767
Toplam Ölçek İçin Alfa Katsayısı	0,825

Ölçekte bulunan 4 ifade orijinal ölçekte olduğu gibi, tek bir faktör altında toplanmıştır. Tek başına bu faktörün toplam açıkladığı varyans % 65,767 olarak bulunmuştur.

4.5.2.4 Satınalma sonrası Performans Ölçeğinin Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi

Toplam 7 ifadeden oluşan satınalanın finansal teşviklerine ilişkin ölçeğe uygulanan güvenilirlik analizi sonucunda, ölçeğin alfa katsayısı 0,734 olarak tespit edilmiştir.

Yapılan madde toplam korelasyon analizi sonucunda 0,2'nin altında olan ve ölçekten çıkarılması gereken ifade bulunmadığı tespit edilmiştir. Madde toplam korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir. 7 ifadeden oluşan ölçekteki ifadelerden analiz dışı bırakılacak ifade olmadığından, ölçekteki ifade sayısı değişmemiştir. Daha sonra ölçeğe temel bileşenler faktör analizi uygulanmıştır.

Tablo 34 :Satınalma Sonrası Performans Ölçeği Madde Toplam Korelasyon Analizi Sonuçları

Madde No	Düzeltilmiş Madde Toplam Korelasyon	İfade Silindiğinde Alfa Katsayısı
P1	,459	,703
P2	,470	,697
P3	,213	,751
P4	,401	,712
P5	,414	,710
P6	,543	,678
P7	,633	,650

Bu bilgiler ışığında yapılan analizlere göre; satınalma sonrası performans ölçeği için Bartlett testi, p değeri 0,000 olduğu ve 0,05'ten küçük olduğu için anlamlı çıkmıştır. KMO değeri de 0,763 olduğu için değişkenlerin birbirlerini orta bir şekilde tahmin edebileceğini söylemek mümkün olabilir.

Tablo 35 : Satınalma Sonrası Performans Ölçeği KMO Değeri

KMO	,763
Bartlett's Test	191,184
df	21
Anlamlılık düzeyi	,000

Satınalma sonrası performans ölçeğine uygulanan temel bileşenler faktör analizinde varimax rotasyon yöntemi kullanılmıştır. Öncelikle Anti-image korelasyon matrisinde yer alan MSA değerleri incelenmiştir. Matriste yer alan her bir ifadenin MSA değerinin 0,50'nin üzerinde olmasından dolayı analizden soru çıkarmaya gerek olmadığına karar verilmiştir.

Sonrasında yapılan faktör analizi sonucu ölçekte bulunan ifadelerin faktör yüklerinin aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi 0,587 ile 0,850 arasında olmasından dolayı ölçekten ifade çıkarılmasına gerek kalmamıştır. Yapılan faktör analizinde, 2 faktörlü bir yapı oluşmuş, P2 ve P3 ifadelerinin ayrı bir faktör olarak ayrıldığı gözlenmiştir. Faktör analizinde her bir faktör en az iki sorudan oluşmalıdır.⁷²⁰ Analiz sonucunda ayrılan faktörlerin soru sayılarında sorun olmadığından ölçekteki ifade sayısı 7 olarak korunmuştur.

Tablo 36 : Satınalma Sonrası Performans Ölçeği Faktör Analizi Sonuçları

Madde No	Bileşenler	
	1	2
P1	,649	-,249
P2	,164	,639
P3	,318	,850
P4	,595	-,468
P5	,587	,142
P6	,721	-,065
P7	,782	,036
Toplam Açıklanan Varyans	54,515	
Toplam Ölçek İçin Alfa Katsayısı	0,734	

Ölçekte bulunan 7 ifade 2 faktöre bölünmüştür. Faktörlerin toplam açıkladığı varyans % 54,515 olarak bulunmuştur. Yapılan analizlerde iki faktör birlikte toplam performansı gösterecek şekilde değerlendirilmiştir.

⁷²⁰ Beril Sipahi, E.Serra Yurtkoru, Murat Çinko, **Sosyal Bilimlerde SPSS ile Veri Analizi**, Beta Yayınevi, 3.Baskı: İstanbul, 2010, s.84-85

4.5.3 Araştırmada Yer Alan Değişkenlere İlişkin Ortalama Değerler

Araştırmada yer alan her bir soru için yöneticilerin vermiş olduğu ortalama değerlere bakılmıştır. Araştırmanın bu bölümünde ölçeklerde yer alan değişkenlere ilişkin ortalama değerler başlıklar halinde verilecektir.

4.5.3.1 Satınalananın Tanıdığı Özerkliğe İlişkin Ortalama Değerler

Toplam 5 ifadeden oluşan satınalananın tanıdığı özerklik ölçeği ifadelerine ilişkin ortalama değerler ve standart sapma değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 37 : Satınalananın Tanıdığı Özerklik - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar

	Ortalama	Standart Sapma
Ö1 - Strateji geliştirme, satınalanan işletme tarafından yapılır.	4,62	,702
Ö2 - Pazarlama faaliyetleri ile ilgili kararlar satınalanan işletme tarafından verilir.	4,50	,660
Ö3 - AR&GE faaliyetleri ile ilgili kararlar satınalanan işletme tarafından verilir.	4,23	,667
Ö4 - Operasyonlarla ilgili kararlar satınalanan işletme tarafından verilir.	4,38	,779
Ö5 - Genel olarak değerlendirildiğinde kararlar satınalanan işletme tarafından verilir.	4,17	,781
Özerklik Genel Ortalama	4,38	,531

Tablo incelendiğinde özerklik için ortalama değer 4,38 olduğu görülmektedir. Bu değer, araştırmanın yapıldığı satınalmalarda satınalananın tanıdığı özerkliğin yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir.

4.5.3.2 Satınalananın Adanmışlığına İlişkin Ortalama Değerler

Toplam 4 ifadeden oluşan satınalananın adanmışlığı ölçeği ifadelerine ilişkin ortalama değerler ve standart sapma değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 38 : Satınalananın Adanmışlığı - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar

	Ortalama	Standart Sapma
A1 - Satınalanan işletme satınalma sürecinde satınalmayı başarılı kılmak için çalışmıştır.	4,11	,958
A2 - Satınalanan işletme pozitif bir iletişim kurmuştur.	4,20	,911
A3 - Satınalanan işletme, iki işletme arasında iletişim kurulmasına ve seyahatlere/görüşmelere destek vermiştir.	4,10	1,081
A4 - Satınalanan işletme, satınaldığı işletmedeki çalışanların eğitim ve gelişimlerinin devam etmesi için destek olmuştur.	3,82	1,319
Adanmışlık Genel Ortalama	4,06	,928

Tablo incelendiğinde adanmışlık için ortalama değer 4,06 olduğu görülmektedir. Bu değer, araştırmanın yapıldığı satınalmalarda satınalananın adanmışlığının ortanın üzerinde düzeyde olduğunu göstermektedir.

4.5.3.3 Satınalananın Finansal Teşviklerine İlişkin Ortalama Değerler

Toplam 4 ifadeden oluşan satınalananın finansal teşvikleri ölçeği ifadelerine ilişkin ortalama değerler ve standart sapma değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 39 : Satınalanın Finansal Teşvikleri - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar

	Ortalama	Standart Sapma
FT1 - Yöneticilerin işletmede kalmaları için kısa vadeli teşvikler kullanılmıştır.	2,23	,848
FT2 - Yöneticilerin işletmede kalmaları için uzun vadeli teşvikler kullanılmıştır.	2,19	1,071
FT3 - Yöneticilerin işletmede kalmaları için şirketten hisse verilmiştir.	2,13	,901
FT4 - Yöneticilerin işletmede kalmaları için performansa dayalı teşvikler kullanılmıştır.	2,47	,973
Finansal Teşvikler Genel Ortalama	2,26	,771

Tablo incelendiğinde finansal teşvikler için ortalama değerin 2,26 olduğu görülmektedir. Bu değer, araştırmanın yapıldığı satınalmalarda satınalanın finansal teşviklerinin düşük düzeyde olduğunu göstermektedir. Yine ortalama değerlerden yöneticilerin elde tutulması için en çok performansa dayalı teşviklerin kullanıldığı görülmektedir.

4.5.3.4 Elde Tutmaya İlişkin Ortalama Değerler

Satınalma gerçekleştiğinde; yöneticiler bazında elde tutmanın önemine ilişkin ortalama değerler ve standart sapma değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 40 : Elde Tutmanın Önemi - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar

	Ortalama	Standart Sapma
Üst Düzey Yöneticiler	4,41	,998
Orta Kademe Yöneticiler	4,23	,970
Pazarlama ve Satış Yöneticileri	4,46	,659
Satınalma Yöneticileri	4,53	,702
Üretim ve Operasyon Yöneticileri	4,48	,681
Finans Yöneticileri	4,17	,875
Muhasebe Yöneticileri	4,37	,803
Hukuk ve diğer Yöneticiler	4,02	1,164
Elde Tutmanın Önemi Genel Ortalama	4,33	,620

Bu ortalamalara göre; araştırmaya katılan yöneticiler tarafından elde tutulması önemli olarak görülen yöneticilerden ilk üçü sırasıyla; satınalma, üretim ve operasyon, pazarlama ve satış yöneticileridir. Bunları sırasıyla; üst düzey yöneticiler, muhasebe yöneticileri, orta kademe yöneticiler, finans yöneticileri ve hukuk ve diğer yöneticiler izlemektedir.

Satınalma işleminden sonraki 3 yıl içinde yöneticiler bazında elde tutma %'lerine ilişkin ortalama değerler ve standart sapma değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 41 : Elde Tutma %'leri - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar

	Ortalama	Standart Sapma
Üst Düzey Yöneticiler	21	29,943
Orta Kademe Yöneticiler	20	29,029
Pazarlama ve Satış Yöneticileri	23	25,896
Satınalma Yöneticileri	25	25,229
Üretim ve Operasyon Yöneticileri	25	25,299
Finans Yöneticileri	23	26,831
Muhasebe Yöneticileri	19	25,074
Hukuk ve diğer Yöneticiler	11	26,843
Elde Tutma %'si Genel Ortalama	21	25,600

Tablo incelendiğinde satınalma işleminden sonraki 3 yıl içinde yöneticiler bazında elde tutma %'sinin %21 gibi düşük bir oranda olduğu görülmektedir.

Araştırmaya katılan yöneticiler tarafından elde tutulması önemli görülen yöneticilerin elde tutma %'leri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 42 : Elde Tutmanın Önemi ve Elde Tutma %'si

Elde Tutmanın Önemi ve Elde Tutma %'si	Önem	%
Satınalma Yöneticileri	4,53	25
Üretim ve Operasyon Yöneticileri	4,48	25
Pazarlama ve Satış Yöneticileri	4,46	23
Üst Düzey Yöneticiler	4,41	21
Muhasebe Yöneticileri	4,37	19
Orta Kademe Yöneticiler	4,23	20
Finans Yöneticileri	4,17	23
Hukuk ve diğer Yöneticiler	4,02	11

Önem sıralamasına göre bakıldığında elde tutma yüzdelerinin orta kademe yöneticiler ve finans yöneticileri haricinde yüksekten düşüğe doğru sıralanmakta olduğu da görülmektedir.

4.5.3.5 Satınalma sonrası Performansa İlişkin Ortalama Değerler

Toplam 6 ifadeden oluşan satınalma sonrası performans ölçeği ifadelerine ilişkin ortalama değerler ve standart sapma değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 43 : Satınalma sonrası Performans - Ortalama Değerler ve Standart Sapmalar

	Ortalama	Standart Sapma
P1 - Satınalma sonrası şirketin satışları artmıştır	4,75	,494
P2 - Satınalma sonrası şirketin pazar payı artmıştır	4,58	,656
P4 - Satınalma sonrası şirketin çalışan sayısı artmıştır	4,49	,592
P5 - Satınalma sonrası şirketin kurumsal itibarı artmıştır	4,30	,616
P6 - Satınalma sonrası şirketin genel performansı ve başarısı artmıştır	4,46	,659
P7 - Satınalma sonrasında şirketin performansı ana rakiplerine göre daha iyi durumdadır	4,47	,750
Performans Genel Ortalama	4,51	,422

Tablo incelendiğinde satınalma sonrası performans için ortalama değerin 4,51 olduğu görülmektedir. Bu değer, araştırmanın yapıldığı satınalmalarda satınalma sonrası performansı yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir.

4.5.4 Araştırma Değişkenleri Arasındaki İlişkiler

Araştırmanın bu bölümünde, araştırma değişkenlerinin birbirleriyle olan ilişkisi araştırılmıştır. Satınalma sonrası şirketlerin birbiri ile bütünleşmiş ve birbirinden bağımsız olması arasında literatüre göre farklılık olması nedeniyle analizler her iki grup için ayrı ayrı yapılmıştır.

4.5.4.1 Satınalanın Tanıdığı Özerklik ve Elde Tutma Arasındaki İlişki

Araştırmada ilk olarak satınalanın tanıdığı özerklik ve elde tutma arasındaki ilişki araştırılmıştır. Toplam elde tutma hesaplanırken; yöneticilerin cevaplarından elde tutmanın önemi ve elde tutma %'si çarpılarak toplam elde tutma skoru oluşturulmuştur. Bu bağlamda satınalanın tanıdığı özerklik ve elde tutma arasındaki ilişkiye yönelik her iki grup için korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 44 : Satınalananın Tanıdığı Özerklik ve Elde Tutma Arasındaki İlişkiye Yönelik Korelasyon Analizi Sonucu

Satınalananın Tanıdığı Özerklik ve Elde Tutma Arasındaki İlişki	Pearson Korelasyon	
	Bağımsız	,261*
	Bütünleşmiş	,045

Bu sonuçlar incelendiğinde, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalananın tanıdığı özerklik ile elde tutma arasında pozitif (0,261) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,018 < 0,05$) bir ilişki vardır.

Korelasyon analizi, değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Korelasyon analizi, değişkenler arasındaki ilişkinin derecesi ve yönü hakkında bilgi verir. Regresyon analizi ise bir değişkenin diğer değişkenler tarafından nasıl açıklandığını belirlemeye çalışır. Bu çerçevede; değişkenler arasındaki ilişkinin daha detaylı incelenmesi amacıyla regresyon analizi yapılacaktır.

Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; satınalananın tanıdığı özerkliğin elde tutmaya etkisi araştırılmıştır. Bu etkinin araştırılması için yapılan basit regresyon analizi sonucunda tabloda görüldüğü gibi, satınalananın tanıdığı özerklik elde tutmadaki değişimin %6,8'ini açıklamaktadır. Tabloda ($p=0,018$) modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Satınalananın tanıdığı özerklikte 1 birimlik artışın, elde tutmada 0,261 birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Tablo 45 : Satınalananın Tanıdığı Özerklik ve Elde Tutma Değişkenleri Basit Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken:	Model Özeti		ANOVA Tablosu Özeti		Katsayı Tablosu Özeti		
Elde Tutma							
Bağımsız Değişken	R	Düzeltilmiş R^2	F	Anlamlılık Düzeyi	Beta (B)	t	Anlamlılık Düzeyi
Satınalananın Tanıdığı Özerklik	,261 ^a	,068	5,832	,018 ^a	,261	2,415	,018

4.5.4.2 Satınalanın Adanmışlığı ve Elde Tutma Arasındaki İlişki

Araştırmada ikinci olarak satınalanın adanmışlığı ve elde tutma arasındaki ilişki araştırılmıştır. Toplam elde tutma hesaplanırken; yöneticilerin cevaplarından elde tutmanın önemi ve elde tutma %'si çarpılarak toplam elde tutma skoru oluşturulmuştur. Bu bağlamda satınalanın adanmışlığı ve elde tutma arasındaki ilişkiye yönelik korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 46 : Satınalanın Adanmışlığı ve Elde Tutma Arasındaki İlişkiye Yönelik Korelasyon Analizi Sonucu

Satınalanın Adanmışlığı ve Elde Tutma Arasındaki İlişki	Pearson Korelasyon	
	Bağımsız	,231*
	Bütünleşmiş	-,045

Bu sonuçlar incelendiğinde, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın adanmışlığı ile elde tutma arasında pozitif (0,231) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,037 < 0,05$) bir ilişki vardır.

Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; satınalanın adanmışlığının elde tutmaya etkisi araştırılmıştır. Bu etkinin araştırılması için yapılan basit regresyon analizi sonucunda tabloda görüldüğü gibi, satınalanın tanıdığı özerklik elde tutmadaki değişimin %5,3'ünü açıklamaktadır. Tabloda ($p=0,037$) modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Satınalanın adanmışlığında 1 birimlik artışın, elde tutmada 0,231 birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Tablo 47 : Satınalananın Adanmışlığı ve Elde Tutma Değişkenleri Basit Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken:	Model Özeti		ANOVA Tablosu Özeti		Katsayı Tablosu Özeti		
Elde Tutma							
Bağımsız Değişken	R	Düzeltilmiş R ²	F	Anlamlılık Düzeyi	Beta (B)	t	Anlamlılık Düzeyi
Satınalananın Adanmışlığı	,231 ^a	,053	4,500	,037 ^a	,231	2,121	,037

4.5.4.3 Satınalananın Finansal Teşvikleri ve Elde Tutma Arasındaki İlişki

Araştırmada üçüncü olarak satınalananın finansal teşvikleri ve elde tutma arasındaki ilişki araştırılmıştır. Toplam elde tutma hesaplanırken; yöneticilerin cevaplarından elde tutmanın önemi ve elde tutma %'si çarpılarak toplam elde tutma skoru oluşturulmuştur. Bu bağlamda satınalananın finansal teşvikleri ve elde tutma arasındaki ilişkiye yönelik korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 48 : Satınalananın Finansal Teşvikleri ve Elde Tutma Arasındaki İlişkiye Yönelik Korelasyon Analizi Sonucu

Satınalananın Finansal Teşvikleri ve Elde Tutma Arasındaki İlişki	Pearson Korelasyon	
	Bağımsız	,306**
	Bütünleşmiş	,437**

Bu sonuçlar incelendiğinde, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalananın finansal teşvikleri ile elde tutma arasında pozitif (0,306) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,005 < 0,01$) bir ilişki vardır.

Satınalma sonrası satınalan şirket ile bütünleşmiş olan şirketlerde de satınalananın finansal teşvikleri ile elde tutma arasında pozitif (0,437) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,000 < 0,01$) bir ilişki vardır.

Bu değerler, satınalananın finansal teşvikleri ile elde tutma arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkinin olduğunu ve satınalananın finansal teşvikleri arttıkça elde tutmanın da artabileceğini ortaya koymaktadır.

Korelasyon analizi, değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Korelasyon analizi, değişkenler arasındaki ilişkinin derecesi ve yönü hakkında bilgi verir. Regresyon analizi ise bir değişkenin diğer değişkenler tarafından nasıl açıklandığını belirlemeye çalışır. Bu çerçevede; değişkenler arasındaki ilişkinin daha detaylı incelenmesi amacıyla regresyon analizi yapılacaktır.

Finansal teşviklerin elde tutmaya etkisi araştırılmıştır. Bu etkinin araştırılması için yapılan basit regresyon analizi sonucunda tabloda görüldüğü gibi, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; finansal teşvikler elde tutmadaki değişimin %9,3'ünü açıklamaktadır. Tabloda ($p=0,005$) modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Finansal teşviklerdeki 1 birimlik artışın, elde tutmada 0,306 birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Satınalma sonrası satınalan şirket ile bütünleşmiş olan şirketlerde; finansal teşvikler elde tutmadaki değişimin %19,1'ini açıklamaktadır. Tabloda ($p=0,000$) modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Bütünleşmiş şirketlerde finansal teşviklerdeki 1 birimlik artışın, elde tutmada 0,437 birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Tablo 49 : Satınalananın Finansal Teşvikleri ve Elde Tutma Değişkenleri Basit Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken:	Model Özeti		ANOVA Tablosu Özeti		Katsayı Tablosu Özeti		
Elde Tutma							
Bağımsız Değişken	R	Düzeltilmiş R^2	F	Anlamlılık Düzeyi	Beta (B)	t	Anlamlılık Düzeyi
Satınalananın Finansal Teşvikleri							
Bağımsız	,306 ^a	,093	8,242	,005 ^a	,306	2,871	,005
Bütünleşmiş	,437 ^a	,191	13,676	,000 ^a	,437	3,698	,000

4.5.4.4 Elde Tutma ve Performans Arasındaki İlişki

Araştırmada dördüncü olarak elde tutma ve performans arasındaki ilişki araştırılmıştır. Toplam elde tutma hesaplanırken; yöneticilerin cevaplarından elde tutmanın önemi ve elde tutma %'si çarpılarak toplam elde tutma skoru oluşturulmuştur. Bu bağlamda elde tutma ve performans arasındaki ilişkiye yönelik korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 50 : Elde Tutma ve Performans Arasındaki İlişkiye Yönelik Korelasyon Analizi Sonucu

Elde Tutma ve Performans Arasındaki İlişkiler	Pearson Korelasyon	
	Bağımsız	,258*
	Bütünleşmiş	-,209

Bu sonuçlar incelendiğinde, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde elde tutma ile performans arasında pozitif (0,258) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,019 < 0,05$) bir ilişki vardır.

Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; elde tutmanın performansa etkisi araştırılmıştır. Bu etkinin araştırılması için yapılan basit regresyon analizi sonucunda tabloda görüldüğü gibi, elde tutma performanstaki değişimin %6,6'sını açıklamaktadır. Tabloda ($p=0,019$) modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Elde tutmadaki 1 birimlik artışın, satınalma sonrası performansta 0,258 birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Tablo 51 : Elde Tutma ve Performans Değişkenleri Basit Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken:	Model Özeti		ANOVA Tablosu Özeti		Katsayı Tablosu Özeti		
Satınalma sonrası Performans							
Bağımsız Değişken	R	Düzeltilmiş R^2	F	Anlamlılık Düzeyi	Beta (B)	t	Anlamlılık Düzeyi
Elde Tutma	,258 ^a	,066	5,691	,019 ^a	,258	2,386	,019

4.5.5 Satınalmaların Özellikleri Açısından Değişkenlerdeki Farklılıklar

Araştırmanın bu bölümünde, satınalmaların satınalma öncesi özelliklerine göre satınalma sonrası performansları açısından farklılık gösterip göstermediği araştırılmıştır. Farklılık analizlerinin ön şartı, varyansların homojen olmasıdır. Bu şartın sağlanıp sağlanmadığını ortaya koymak amacıyla Levene testi yapılmıştır. Daha sonra farklılıkların tespiti için Bağımsız Gruplar T testi ve tek yönlü varyans analizleri (Anova) yapılmıştır. Farklılıkların hangi gruplar arasında olduğunu belirlemek amacıyla yapılan Scheffe testi sonuçları yorumlanmıştır.

4.5.5.1 Satınalınan Şirketin Özellikleri ile Satınalma Sonrası Performans arasındaki Fark Analizleri

Satınalınan şirketin özelliklerine göre satınalma sonrası performans arasında fark analizleri yapılmıştır. Yapılan farklılık analizleri sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 52 : Satınalınan Şirketin Özellikleri ile Satınalma Sonrası Performans Arasındaki Fark Analizi Sonuçları

	Fark Var	Fark Yok
Satınalınan şirketin menşei		X
Satınalan şirketin bulunduğu sektör		X
Satınalınan şirketin bulunduğu sektör		X
Satınalınan şirketin satınalma sonrası bağımsızlığı	X	
Satınalma öncesi satınalınan şirketin ciro büyüklüğü		X
Satınalma öncesi satınalınan şirketin sektördeki konumu	X	
Satınalınan şirketin performansının rakiplerine göre durumu		X

Satınalınan şirketin meşei, satınalan ve satınalınan şirketin bulunduğu sektör, satınalma öncesi satınalınan şirketin ciro büyüklüğü ve satınalınan şirketin performansının rakiplerine göre durumu ile satınalma sonrası performans arasında %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığa rastlanmamıştır (sig.>0,05).

Satınalınan şirketin satınalma işlemi sonrası bağımsızlığı ve satınalma öncesi satınalınan şirketin sektördeki konumu ile satınalma sonrası performans arasında %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ilişkiye rastlanmıştır (sig.<0,05).

Satınalınan şirketin, satınalan şirketten bağımsızlığı için ikili karşılaştırmalarda %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı fark saptanan grup şu şekildedir;

Bütünleşmiş şirketlerin (bağımsızlık derecesi 1) satınalma sonrası performans ortalamaları bağımsız şirketlerin (bağımsızlık derecesi 5) satınalma sonrası performans ortalamalarından yaklaşık 1,88 düşüktür ve bu fark % 95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Bir diğer anlamlı farklılığa sahip değişken satınalınan şirketin satınalma işlemi öncesinde sektördeki konumudur.

İkili karşılaştırmalarda anlamlı farklılığa sahip gruplar şu şekildedir;

Satınalma işlemi öncesi sektördeki konumu “iyi” olarak nitelendirilen şirketler, satınalma işlemi öncesi sektördeki konumu “kötü” olarak nitelendirilen şirketlere göre yaklaşık 1,37 daha fazla satınalma işlemi sonrası performans ortalamasına sahiptir.

Satınalma işlemi öncesi sektördeki konumu “iyi” olarak nitelendirilen şirketler, satınalma işlemi öncesi sektördeki konumu “orta” olarak nitelendirilen şirketlere göre yaklaşık 1,32 daha fazla satınalma işlemi sonrası performans ortalamasına sahiptir.

4.6 ARAŞTIRMA SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Satınalmalarda; satınalanın tanıdığı özerklik, satınalanın adanmışlığı ve satınalanın finansal teşvikleri ile elde tutma ve performans arasındaki ilişkilerin araştırılması amacıyla 2010-2012 yılları arasında dostça satın alınmış şirketlerdeki yöneticilerle yapılmış olan araştırmadan elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibidir:

Cevaplayıcıların demografik özelliklerine ilişkin yüzde dağılımları şu şekildedir;

- Cevaplayanların % 65,5'i erkek, %34,5'i kadındır.
- Verilen cevaplara göre katılımcıların yaş ortalaması 36,42'dir.
- Katılımcıların eğitim durumuna bakıldığında, çoğunun lisans (%57) ve lisansüstü (%30,3) eğitim aldıkları görülmektedir.
- %7'sinin üst düzey yönetici, %5,6'sının pazarlama ve satış yöneticisi, %27,5'inin satınalma yöneticisi, %3,5'inin üretim ve operasyon yöneticisi, %8,5'inin finans yöneticisi, %43'ünün muhasebe yöneticisi ve %4,9'unun hukuk ve diğer departmanlarda yönetici oldukları görülmektedir.
- Bu yöneticilerin %82,4'ü 1-5 yıl, %16,9'u 6-10 yıl, %0,7'si ise 10 yıldan fazla süredir mevcut şirketinde çalışmaktadır.
- Cevaplayıcıların mevcut sektörde çalışma süreleri ise daha uzundur. Buna göre; %2,8'i 1-5 yıl, %56,3'ü 6-10 yıl, %40,8'i ise 10 yıldan fazla süredir aynı sektörde çalışmaktadır.
- Yönetici pozisyonunda çalışma süreleri açısından ise %57,7'si 6-10 yıldır yöneticilik yaptıklarını ifade etmişlerdir.

Araştırmaya dahil olan satınalmaların;

- %26'sı 2010 yılında, %27'si 2011 yılında %47'si ise 2012 yılında gerçekleşmiş satınalmalardır.
- %35'i Türk yatırımcılar tarafından, %65'i ise yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiş satınalmalardır.
- %49'u üretim, %51'i ise hizmet sektöründe gerçekleşmiş satınalmalardır.

- %42,5'i satınalan şirket ile bütünleşmiş, %57,5'i ise satınalan şirketten tamamen bağımsız olarak kalmış olan satınalmalardır.
- %26'sı satınalma işlemi gerçekleştiğinde satınalan şirkete göre daha düşük bir ciroya sahipken, %21'i denk bir ciroya ve %53'ü daha yüksek bir ciroya sahip olan satınalmalardır.

Araştırmaya katılan yöneticilerin;

- %34'ü, satınalma öncesinde satınalınan şirketin sektördeki en iyi firmalardan biri olduğunu belirtmişlerdir.
- %38'i, satınalma öncesinde satınalınan şirketin rakiplerine göre daha iyi durumda olduğunu belirtmişlerdir.

Araştırmanın değişkenlerinden, satınalanın tanıdığı özerklik değişkenini ölçmeye yönelik 5 ifadeden oluşan ölçeğin genel ortalama değeri incelendiğinde 4,38 olarak bulunmuştur. Bu değer, araştırmanın yapıldığı satınalmalarda satınalanın tanıdığı özerkliğin yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir.

Araştırmanın bir diğer değişkeni olan satınalanın adanmışlığı değişkenini ölçmeye yönelik 4 ifadeden oluşan ölçeğin ortalama değerinin 4,06 olduğu görülmektedir. Bu değer, araştırmanın yapıldığı satınalmalarda satınalanın adanmışlığının ortanın üzerinde düzeyde olduğunu göstermektedir.

Araştırmanın bir diğer değişkeni olan satınalanın finansal teşvikleri değişkenini ölçmeye yönelik 4 ifadeden oluşan ölçeğin ortalama değerinin 2,26 olduğu görülmektedir. Bu değer, araştırmanın yapıldığı satınalmalarda satınalanın finansal teşviklerinin düşük düzeyde olduğunu göstermektedir.

Satınalma gerçekleştiğinde; yöneticiler bazında elde tutmanın önemine ilişkin genel ortalamasının 4,33 olduğu görülmektedir. Bu değer, araştırmanın yapıldığı satınalmalarda yöneticilerin elde tutulmasının önemli görüldüğünü göstermektedir. Araştırmaya katılan yöneticiler tarafından elde tutulması önemli olarak görülen yöneticilerden ilk üçü sırasıyla; satınalma, üretim ve operasyon, pazarlama ve satış yöneticileridir. Bunları sırasıyla; üst düzey yöneticiler, muhasebe yöneticileri, orta kademe yöneticiler, finans yöneticileri ve hukuk ve diğer yöneticiler izlemektedir.

Satınalma işleminden sonraki 3 yıl içinde yöneticiler bazında elde tutma %'lerine bakıldığında elde tutma %'sinin genel ortalamasının %21 gibi düşük bir

oranda olduğu görülmektedir. Elde tutma yüzdelerine yöneticiler bazında bakıldığında; 3 yıl içinde en yüksek elde tutulma oranının %25 ile üretim ve operasyon yöneticileri ile satınalma yöneticilerinde olduğu görülmektedir. Bunu sırasıyla; %23 ile pazarlama ve satış yöneticileri, %23 ile finans yöneticileri, %21 ile üst düzey yöneticiler, %20 ile orta kademe yöneticiler, %19 ile muhasebe yöneticileri ve %11 ile hukuk ve diğer yöneticiler izlemektedir. İlk sıralarda teknik olarak uzmanlaşmış olan üretim ve operasyon yöneticileri ile tedarikçiler ve müşterilerle ilişkiler konusunda uzman ve kilit noktada olabilecek olan satınalma, pazarlama ve satış yöneticilerinin elde tutulduğu görülmektedir.

Satınalanın tanıdığı özerklik, satınalanın adanmışlığı ve satınalanın finansal teşvikleri ile elde tutma arasındaki ilişkinin ve elde tutma ile satınalma sonrası performans arasındaki ilişkinin tespit edilmesine yönelik yapılan korelasyon analizlerinden elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Satınalanın tanıdığı özerklik ile elde tutma arasındaki ilişkiye yönelik yapılan korelasyon analizi sonucunda, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın tanıdığı özerklik ile elde tutma arasında pozitif yönlü (0,261) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,018 < 0,05$) bir ilişki vardır. Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın tanıdığı özerklik arttıkça elde tutmanın da artabileceği şeklinde yorumlanabilir.

Satınalanın adanmışlığı ile elde tutma arasındaki ilişkiye yönelik yapılan korelasyon analizi sonucunda, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın adanmışlığı ile elde tutma arasında pozitif (0,231) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,037 < 0,05$) bir ilişki vardır. Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın adanmışlığı arttıkça elde tutmanın da artabileceği şeklinde yorumlanabilir.

Satınalanın finansal teşvikleri ile elde tutma arasındaki ilişkiye yönelik yapılan korelasyon analizi sonucunda, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın finansal teşvikleri ile elde tutma arasında pozitif (0,306) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,005 < 0,01$) bir ilişki vardır. Satınalma sonrası satınalan şirket ile bütünleşmiş olan şirketlerde de satınalanın finansal teşvikleri ile elde tutma arasında pozitif (0,437) ve istatistiksel

olarak anlamlı ($p = 0,000 < 0,01$) bir ilişki vardır. Satınalanın finansal teşvikleri arttıkça elde tutmanın da artabileceği şeklinde yorumlanabilir.

Elde tutma ile satınalma sonrası performans arasındaki ilişkiye yönelik yapılan korelasyon analizi sonucunda, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde elde tutma ile performans arasında pozitif (0,258) ve istatistiksel olarak anlamlı ($p = 0,019 < 0,05$) bir ilişki vardır. Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde elde tutma arttıkça satınalma sonrası performansın da artacağı şeklinde yorumlanabilir.

Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; satınalanın tanıdığı özerklik ile elde tutmanın ilişkisini araştırmak için yapılan regresyon analizine göre; satınalanın tanıdığı özerklik elde tutmadaki değişimin %6,8'ini açıklamaktadır. Regresyon analizinde elde edilen sonuçlara göre, satınalanın tanıdığı özerklik ile elde tutma arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Satınalanın tanıdığı özerklikte 1 birimlik artışın, elde tutmada 0,261(B) birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; satınalanın adanmışlığı ile elde tutmanın ilişkisini araştırmak için yapılan regresyon analizine göre; satınalanın tanıdığı özerklik elde tutmadaki değişimin %5,3'ünü açıklamaktadır. Regresyon analizinde elde edilen sonuçlara göre, satınalanın adanmışlığı ile elde tutma arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Satınalanın adanmışlığında 1 birimlik artışın, elde tutmada 0,231(B) birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Satınalanın finansal teşvikleri ile elde tutmanın ilişkisini araştırmak için yapılan regresyon analizine göre; satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; finansal teşvikler elde tutmadaki değişimin %9,3'ünü açıklamaktadır. Regresyon analizinde elde edilen sonuçlara göre, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın finansal teşvikleri ile elde tutma arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Finansal teşviklerdeki 1 birimlik artışın, elde tutmada 0,306 (B) birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir. Satınalma sonrası satınalan şirket ile bütünleşmiş olan şirketlerde; finansal teşvikler elde tutmadaki değişimin %19,1'ini açıklamaktadır. Regresyon analizinde elde edilen sonuçlara göre, satınalma sonrası bütünleşmiş

olan şirketlerde satın alınan finansal teşvikleri ile elde tutma arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bütünleşmiş şirketlerde finansal teşviklerdeki 1 birimlik artışın, elde tutmada 0,437 (B) birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; elde tutma ile satınalma sonrası performansın ilişkisini araştırmak için yapılan regresyon analizine göre; elde tutma performanstaki değişimin %6,6'sını açıklamaktadır. Regresyon analizinde elde edilen sonuçlara göre, elde tutma ile satınalma sonrası performans arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Elde tutmadaki 1 birimlik artışın, performansta 0,258 (B) birimlik bir artışa neden olacağı söylenebilir.

Araştırmada son olarak, satınalmaların özellikleri ile satınalma sonrası performans arasında farklılık olup olmadığını test etmek için yapılan farklılık analizleri sonuçları şu şekilde özetlenebilir:

Satın alınan şirketin satınalan şirketten bağımsızlığı ile satınalma sonrası performans arasında farklılığın olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Satınalan şirket ile bütünleşmiş şirketlerin, faaliyetlerine satınalan şirketten bağımsız olarak devam eden şirketlere göre satınalma sonrası performans ortalamaları yaklaşık 1,88 düşüktür.

Bir diğer anlamlı farklılığa sahip değişken satın alınan şirketin satınalma işlemi öncesinde sektördeki konumudur. Satınalma işlemi öncesi sektördeki konumu “iyi” olarak nitelendirilen şirketler, satınalma işlemi öncesi sektördeki konumu “kötü” olarak nitelendirilen şirketlere göre yaklaşık 1,37 daha fazla satınalma işlemi sonrası performans ortalamasına sahiptir. Satınalma işlemi öncesi sektördeki konumu “iyi” olarak nitelendirilen şirketler, satınalma işlemi öncesi sektördeki konumu “orta” olarak nitelendirilen şirketlere göre ise yaklaşık 1,32 daha fazla satınalma işlemi sonrası performans ortalamasına sahiptir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Küreselleşmenin sonucunda artan rekabetle işletmelerin ayakta kalma mücadeleleri gün geçtikçe zorlaşmış ve ayakta kalabilmek için işletmeler çeşitli ortaklıklar kurmaya ve stratejik işbirlikleri yapmaya başlamışlardır. Satınalmalar da işletmelerin; iş, ürün ve coğrafi stratejileri için, özellikle uluslararası işletmelerin büyümesi için en önemli araçlardandır. İşletmelerin performansında ve uzun vadeli sonuçlarında önemli bir etkiye sahiptir.

Diğer taraftan; satınalma işlemleri ekonomiler, ülkeler, endüstriler ve satınalan işletmeler için önemli bir işlem olmasına rağmen, bu konuda daha önce yapılmış çalışmaların önemli bir kısmı satınalmaların başarı oranının düşük olduğunu göstermektedir.

Satınalınan hedef şirket üzerinde satınalınmanın etkileri büyüktür. Çalışanlar arasındaki stres, hayal kırıklığı ve kaygı düzeyleri satış yaklaştıkça dramatik bir biçimde yükselmekte ve bu durumun satış gerçekleştikten sonra da bir süre devam ettiği gözlenmektedir. Bu süre zarfında; çalışanların bazıları yeni iş arama fırsatını değerlendirip işletme üzerinde olumsuz bir etki yaratarak ayrılmaktadır. Şirkette kalan diğerleri, arkadaşlarını ve meslektaşlarını kaybedip yeni bir işe alım dalgasının üstesinden gelmeye çalışmaktadırlar. Bu değişim süreci, verimliliğin azalmasına ve müşteri hizmetlerinin aksamasına yol açmakta ve dolayısıyla kazancın da azalmasına neden olmaktadır. Satınalmalar ani değişimler gerektirdiğinden işletmeler üzerinde de çok baskı oluşturur ve işletmelerin bu süreçten etkilenmeden çıkması oldukça nadir bir durumdur. Literatürde, açıklanamayan başarısızlıkların nedeni olarak insan kaynaklı problemler gösterilmiştir.

Rekabet avantajı sağlamak için gerekli olan teknolojik ve fiziksel kaynakların elde edilmesi ya da taklit edilmesi günümüzde kolaylaştığından, işletmeler arası farkı yaratan faktör de artık o işletmenin insan kaynakları olarak görülmektedir çünkü rekabet avantajı elde etmek için gerekli kaynaklar, rakiplerin taklit edemeyecekleri kaynaklar olmalıdır.

İnsan sermayesi de; yetenek, deneyim, bilgi ve işletme içindeki ilişkileri ile işletmelere değer katacak stratejik bir silah olarak görülmektedir, çünkü finansal ve

stratejik varlık olmaktan ötedir ve organizasyona özgüdür. Organizasyonun tarihi, kültürü, yapısı ve süreçleri ile iç içedirler. Bu kriterler dikkate alındığında; rekabet üstünlüğü sağlayan birçok geleneksel kaynak elenmektedir. Fiziksel, yapısal ve finansal kaynaklar gibi geleneksel kaynaklarla karşılaştırıldığında insan kaynakları rakiplerin taklit edemeyeceği bir kaynaktır.

İşletme performansı ile ilgili yapılan çalışmalarda da, insan sermayesinin bu konuda önemli bir rol üstlendiği görülmektedir. Araştırmacılar, yaygın bir şekilde işletme performansının fiziksel ve finansal kaynaklardan çok, insan sermayesine bağlı olduğu konusunda hemfikirdirler.

Global rekabet nedeniyle; piyasada rekabet üstünlüğü elde edebilmek için daha hızlı olmak gerektiğinden; kaynak temelli bakış açısına göre, başarılı şirketler değerli, taklit edilemeyen ve nadir kaynakları için satın alınabilirler.

Yalnız yapılan çalışmalar, şirketleri satın alınan yöneticilerin, satınalma gerçekleştiğinde normalden çok daha yüksek oranlarda işten ayrılmaya başladıklarını göstermektedir ve yine yapılan çalışmalarda; yöneticilerin satınalma sonrası işten ayrılmaları ile şirketin satınalma sonrası performansının düşüşü ilişkilendirilmektedir.

Satınalma sonrası bu süreçte yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin önemli rolü stratejik yönetim literatüründe çalışmaya başlanan konulardandır. Yöneticilerin işletmenin stratejik yönünü belirlemede ve işletme için gerekli olan kaynakları sağlamada oynadıkları önemli rol nedeniyle satınalmalar sonrasında elde tutulmaları ile ilgili literatürde hala bir boşluk olduğu da söylenebilir.

Literatürde yapılan çalışmalarda satınalmalarda insan sermayesinin elde tutulmasında; satınalan şirketin verdiği özerklik, satınalan şirketin adanmışlığı ve satınalan şirketin verdiği finansal teşviklerin önemli olduğu ortaya çıkarılmıştır.

Satınalan şirketin tanıdığı özerklik; yöneticilerin şirketin stratejilerini belirleme ve bu stratejiler doğrultusunda hareket etme özgürlüğünü ifade eder.

Satınalan şirketin adanmışlığı; şirketin çalışanın katkılarına ne derece değer verdiğine ve çalışanların refahını ne derece önemseydiğine (yani, şirketin çalışanlarına ne derece adanmış olduğuna) ilişkin çalışanların algılarını ifade eder.

Böylece çalışanlar; örgütlerinin kendilerine gösterdiği adanmışlığa göre tutum ve davranışlarını belirleme eğiliminde olurlar.

Satınalan şirketin verdiği finansal teşvikler; çalışanları elde tutmanın önemli unsurlarıdır çünkü hem maddi olarak talepleri karşılar hem de çalışanın örgütteki statü ve güç durumunu gösterirler. Bir şirketin ödül sistemi, çalışanların performanslarını ve onların işe devam etme isteklerini etkileyebilir.

Satınalan şirketin tanıdığı özerklik, satınalanın adanmışlığı ve satınalanın finansal teşviklerinin, elde tutmanın ve satınalma sonrası performansın ölçülmesi ve sebep-sonuç ilişkisi çerçevesinde incelenmesi amaçlanmıştır. Bu noktadan hareketle, değişkenlerin analizinde istatistiksel yöntemlerden faydalanabilmek için bir anket çalışması yapılmıştır. Anket çalışmasında, daha önce farklı çalışmalarda geçerlilik ve güvenilirliği test edilmiş ölçekler kullanılmıştır. Araştırma kapsamında yeralan her bir değişken için farklı bir ölçeğin kullanıldığı anket çalışması, Türkiye’de 2010-2012 yıllarında %50’nin üzeri oranda satın alınmış şirketlerde satınalma sonrasında şirkette tutulmuş yöneticilere uygulanmıştır.

Tezin araştırma kısmında, araştırmanın değişkenleri arasındaki ilişkiler ortaya konmuştur.

Araştırma kapsamında elde edilen sonuçlar, Türkiye’de 2010-2012 yıllarında %50’nin üzeri oranda satın alınmış şirketlerde satınalma sonrasında şirkette tutulmuş yöneticilerle yapılmış olması ve satınalanın tanıdığı özerklik, satınalanın adanmışlığı ve finansal teşvikleri ile yöneticilerin elde tutulması arasındaki ilişkiye vurgu yapması ve elde tutmanın satınalma sonrası performansla ilişkisini incelemesi yönüyle önem taşımaktadır. Tez çalışmasının sonuçları aşağıda ayrıntılarıyla ele alınacaktır:

Araştırma kapsamında elde edilen veriler kullanılarak satınalanın tanıdığı özerklik ve elde tutma arasında satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde pozitif yönde anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Verilerin analizinden elde edilen sonuçlara göre, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın tanıdığı özerklik arttıkça, elde tutmanın da artacağı söylenebilir.

Bu sonuçlar Lubatkin, Schweiger ve Weber’in çalışması ile örtüşmektedir. Araştırmacılar dostane ve ilişkili satınalmalarda yaptıkları çalışmada özerkliğin

kaldırılması ile yöneticilerin işten ayrılmaları arasında anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir.⁷²¹

Yine satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; satınalanın adanmışlığı ve elde tutma arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Verilerin analizinden elde edilen sonuçlara göre, satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde satınalanın adanmışlığı arttıkça, elde tutmanın da artacağı söylenebilir.

Bu sonuçlar, Ahammad ve çalışma arkadaşlarının çalışması ile örtüşmektedir. Araştırmacılar, satınalanın adanmışlığının yöneticilerin şirkete bağlılığını arttırdığını, dolayısı ile işten ayrılmaların azaldığını belirtmişlerdir.⁷²² Aynı şekilde Ranft ve Lord da yaptıkları çalışmada satınalanın adanmışlığının çalışanların elde tutulmasında pozitif yönde etkisi olduğunu ortaya çıkartmışlardır.⁷²³

Satınalanın finansal teşvikleri ve elde tutma arasında da hem satınalma sonrası faaliyetlerine bağımsız olarak devam eden şirketlerde hem de satınalan şirket ile bütünleşmiş olan şirketlerde pozitif yönde anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Verilerin analizinden elde edilen sonuçlara göre, satınalanın finansal teşvikleri arttıkça yöneticilerin elde tutulma oranının da artacağı söylenebilir.

Ghosh ve Ruland da satınalmalar sonrasında yöneticilere finansal teşviklerin verilmesinin onları elde tutmada etkili olduğunu belirtmişlerdir.⁷²⁴

Satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde; elde tutma ile satınalma sonrası performans arasında da pozitif yönde anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Verilerin analizinden elde edilen sonuçlara göre,

⁷²¹ Michael Lubatkin, David Schweiger, Yaakov Weber, "Top Management Turnover in Related M&A's: An Additional Test of the Theory of Relative Standing", **Journal of Management**, Vol. 25, No. 1, 1999, s.55-73

⁷²² Mohammad Faisal Ahammad, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba, "Determinants of Top Management Retention in Cross Border Acquisitions", **Handbook of Research on Mergers and Acquisitions**, edited by Yaakov Weber, Edward Elgar Publishing, 2013, Part. 10, s.260-278

⁷²³ Annette L. Ranft, Michael D. Lord, "Acquiring New Knowledge: The Role of Retaining Human Capital in Acquisitions of High-Tech Firms", **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 11, No. 2, 2000, s.295-319

⁷²⁴ Alope Ghosh, William Ruland, "Managerial Ownership, the Method of Payment for Acquisitions, and Executive Job Retention", **The Journal of Finance**, Vol. LIII, No. 2, April 1998, s.785-798

satınalma sonrası bağımsız olarak faaliyetlerine devam eden şirketlerde elde tutma arttıkça satınalma sonrası performansın da artacağı söylenebilir.

Araştırma sonuçlarına göre satınalmalardan 3 yıl sonra ortalama %21 oranında yöneticinin elde tutulduğu görülmüştür. Satınalma sonrası ilk yıl ve ikinci yıldaki elde tutma oranları alınmamış olsa da bu orandan daha yüksek olduğu düşünülmektedir. Ve elde tutulan bu yöneticilerin şirkete sağladıkları avantajları göz önünde bulundurmak gerekir. Bundan sonra yapılacak olan çalışmalarda yıllar bazında elde tutma oranları alınıp satınalan açısından bu yöneticilerin hangi nedenlerle şirkette tutulduğu ve elde tutma beklentilerinin karşılanıp karşılanmadığı ile ilgili bilgiler de toplanabilir. Elde tutma yüzdelerinin yıllar bazında toplanması, elde tutmanın performans üzerindeki etkisinin her yıl için ayrı ayrı analiz edilmesini de sağlar.

Satınalınan şirketin satınalma öncesi sektördeki konumu ile satınalma sonrası performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Butler ve Krug da satınalınan şirketlerde; satınalma sonrası performansın satınalma öncesi performansla ilişkili olduğunu ileri sürmüşlerdir.⁷²⁵ Ayrıca; yapılan araştırma sonuçlarına göre; satınalma öncesi rakiplerine göre performansı denk ve daha iyi olan hedef şirketlerde yöneticilerin elde tutulma oranı (%23), rakiplerine göre performansı daha düşük olan hedef şirketteki yöneticilerin elde tutulma oranından (%18) daha yüksektir. Buna istinaden; performansı yüksek olan hedef şirketlerde yöneticilerin daha çok elde tutulduğu ve bunun da satınalma sonrası performansı pozitif yönde etkilediği söylenebilir. Bu sonuçlar da literatürde yapılan ve performansı kötü olan hedef şirketlerden yöneticilerin ayrılma oranlarının daha yüksek olduğunu belirten çalışmalarla benzerlik taşımaktadır.

Hedef şirketin satınalma öncesinde zayıf performansla sahip olması, yöneticilerinin satınalma sonrasında işlerini kaybedeceğinin bir göstergesi olabilir. Canella ve Hambrick düşük performansı, hedef şirket yöneticilerinin satınalmayı takip eden 4 yıl içerisindeki devir oranları ile ilişkilendirmişler ve performansı kötü olan hedef şirketlerden yöneticilerin ayrılma oranlarının daha yüksek olduğunu

⁷²⁵ Frank C. Butler, Alexa A. Perryman, Annette L. Ranft, "Examining the Effects of Acquired Top Management Team Turnover on Firm Performance Post-acquisition: A meta-analysis", **Journal of Managerial Issues**, Vol. 12, No. 1, 2012, s.47-60

belirtmişlerdir.⁷²⁶ Performans, genellikle şirketlerin yöneticileri ile ilişkilendirilir ve rakiplerine göre iyi performans sergileyen şirketlerin yetenekli olduğu düşünülür. Bu sebeple, eğer hedef firma satınalma öncesinde iyi bir performans sergilemişse satınalan şirket hedef şirketin yöneticilerine daha çok güven duyacak ve bu yöneticilerin şirkette tutulma ihtimalleri daha yüksek olacaktır. Düşük performans gösteren hedef şirketlerde, satınalan şirketin mevcut yöneticileri değiştirme olasılığının yüksek olduğu söylenebilir.

Yerli ve yabancı satınalmalar karşılaştırıldığında satınalan şirketin yabancı olması durumunda satınalmadan 3 yıl sonraki elde tutulma %'sinin (%18) satınalan şirketin yerli olması durumuna göre (%26) daha düşük oranda olduğu görülmüştür. Krug da araştırmasında yerli ve yabancı satınalmalar arasındaki farklılıklara vurgu yapmış ve bir şirket yabancı ya da çok uluslu şirketler tarafından satın alındığında, bu şirketin yöneticilerinin şirketten ayrılma oranlarının daha yüksek olduğunu gözlemlemiştir.⁷²⁷ Bu sonuçlar Krug'un araştırma sonuçları ile örtüşmektedir. Krug bunun nedenini; genel olarak, yerel alıcıların hedef şirketi entegre etmeye çalışırken kültürel farklılıklarla daha az karşılaştıkları ve fiziksel olarak daha yakın bir şirketi satın aldıkları için seyahat ve iletişim engellerinin de az olduğu şeklinde açıklamıştır. Uluslararası satınalmalarda ise alıcı firma hem fiziksel olarak kendilerine daha uzak hem de kültürel olarak kendilerinden farklı olan hedef şirketi entegre etmenin zorluklarıyla karşılaşır, bu süreçte hedef şirketteki yöneticilerinin şirketten ayrılma oranlarının daha yüksek olduğunu gözlenmiştir.

Satınalma işlemi gerçekleştiğinde satınalınan şirketin satınalana göre cirosu karşılaştırıldığında, cirosu büyük olan hedef şirketlerde elde tutma oranının (%23), cirosu düşük olan hedef şirketlere göre (%16) daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Böyle bir durum; satınalan şirketin hedef şirkete aktarabileceği becerikli yöneticileri olduğu şeklinde yorumlanabilir. Krug da yaptığı çalışmada hacim olarak küçük olan hedef şirketlerde çalışan yöneticilerin satınalan şirketin daha geniş, daha kompleks ve daha bürokratik yönetici pozisyonları ile başedemeyebileceklerini ve ayrılma oranlarının daha yüksek olabileceğini belirtmiştir. Ayrıca; psikolojik engellerin de

⁷²⁶ Albert A. Cannella JR., Donald C. Hambrick, "Effects of Executive Departures on the Performance of Acquired Firms", **Strategic Management Journal**, Vol. 14, 1993, s.137-152

⁷²⁷ Jeffrey A. Krug, W. Harvey Hegarty, "Post-acquisition Turnover among U.S. Top Management Teams: An Analysis of the Effects of Foreign vs. Domestic Acquisitions of U.S. Targets", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 8, 1997, s.667-675

daha çok sayıda işgücü devri yaşanmasına sebep olabileceğini belirtmiş, hedef şirkette çalışan yöneticilerin, daha büyük bir şirket tarafından satın alındıklarında, statülerini ve özerkliklerini kaybettikleri duygusuna kapılabileceklerini ve bunun da onları şirketten ayrılma düşüncesine iteceğini belirtmiştir.⁷²⁸

Bu tez çalışmasının sonuçları çerçevesinde, uygulamaya yönelik aşağıdaki öneriler geliştirilebilir:

Yönetim uygulamaları açısından bakıldığında, bu çalışma gerçekleşen satınalmalarda değerli insan sermayesini korumak için ne yapılması gerektiği ile ilgili fikir sağlar. Türkiye'deki satınalmalarda gerçekleştirilen bu araştırma sonuçlarına göre yönetici kademesindeki çalışanları elde tutmak için finansal teşviklerin etkili olduğu görülmektedir. Ayrıca satınalma sonrası faaliyetlerine satınalan şirketten bağımsız olarak devam eden şirketlerde satınalanın tanıdığı özerklik ve satınalanın adanmışlığı da yöneticilerin elde tutulması için önemlidir.

Çalışma sonuçlarına göre satınalma sonrası faaliyetlerine satınalan şirketten bağımsız olarak devam eden şirketlerde yöneticilerin elde tutulması ile performans arasında ilişki tespit edilmiştir. Diğer taraftan; satınalma sonrası satınalan ile bütünleşmiş şirketlerde yöneticilerin elde tutulması ile performans arasında bir ilişki tespit edilememiş olsa da; elde tutulan yöneticiler olmasa satınalma sonrası performansın daha düşük olabileceği ya da şirketten ayrılanların kalmış olması durumunda performansın daha yüksek olabileceği de göz önünde bulundurulmalıdır.

Ayrıca; satınalmalar satınalan şirketlerde karmaşa yaratır. Uygulanan stratejiler bozulur, paydaş ilişkileri zarar görebilir ve çalışanların yaşadığı belirsizlik artabilir. Tam da bu zamanda liderlik istikrarı en kritik şey olabilir. Hedef şirkette çalışmakta olan yöneticilerin yeni şirketin yönetici takımına etkili bir şekilde geçirilmesi entegrasyonun başarılı bir şekilde gerçekleşmesi için son derece önemlidir. Bir hedef şirketin çok hızlı bir şekilde satınalan şirket ile bütünleştirilmesi liderlikte istikrarsızlığa yol açabilir. Bu durumun, ayrıca, çalışanlar üzerinde olumsuz davranışsal etkileri olabilir ki bu da uzun süreli performansa zarar verir. Bu sebeple, satınalma sonrası satınalan şirket ile bütünleşmesi planlanan hedef şirkette çalışmakta olan yöneticileri de -en azından satınalmayı takip eden kısa bir süre içinde- elde tutmak uzun süreli satınalma başarısının kritik bir unsuru olabilir.

⁷²⁸ Jeffrey A. Krug, W. Harvey Hegarty, a.g.e., s.667-675

Ayrıca bu konuda yapılan diğer çalışmalarda da belirtildiği üzere; hedef şirketin yöneticileri şirketten ayrıldıklarında, yeri doldurulması çok zor olan sektörel ve kurumsal bilgileri beraberlerinde götürürler. Bu bilgiler, genellikle, satınalan şirketin hedef şirketi entegre etmesini daha güç hale getirir. Bu da satınalan şirketin performans düşüklüğü yaşamasına yol açar. Yine hedef şirketin yöneticilerinin şirketten ayrılması durumunda, satınalan şirketin şirketten ayrılan yöneticilerin yarattığı her türlü boşluğu kendi kaynakları ve kendi yöneticileri ile doldurması gerekir ki; bu da satınalan şirketin performansını zedeleyebilir. Üstelik, entegrasyon için daha çok zaman ve çaba harcaması da gerekecektir.

Bunlara ilaveten; hedef şirketin yöneticileri işten ayrıldığında, satınalan şirketteki yöneticiler hedef şirketteki orta düzey yöneticilerle direkt olarak ilgilenmek zorunda kalırlar. Bunun yanında, bu yönetici ve çalışanlarla işbirlikçi ilişkiler kurmaları da gerekir. Bu süreç zaman alır ve mevcut stratejik projeleri etkilemekle kalmaz, aynı zamanda hedef şirketteki çalışanlar arasında belirsizlikler ve kaygılar da yaratır. Bu da sonuç olarak, entegrasyon çabalarını ve performansı etkiler. Ayrıca; hedef şirketteki çalışanların, satınalan şirketten hedef şirkete transfer edilen çalışanlara yabancı gözüyle bakma eğilimi vardır. Hedef şirketteki bazı çalışanlar transfer edilen bu çalışanların varlığından rahatsız olabilirler. Bu genellikle, satınalan şirkete karşı tutum ve bağlılığı olumsuz yönde etkiler ve bunun sonucunda birçok çalışan şirketten ayrılmayı tercih edebilir.

Tüm bu sonuç ve öneriler kapsamında, çalışmanın bulguları, gelecekte yapılacak olan araştırmalar için de yararlı bir temel sunmaktadır.

Diğer taraftan bu çalışmanın sınırlamaları vardır. Çalışma Türkiye’de 2010-2012 yıllarında gerçekleşmiş olan satınalmalarda satınalma sonrasında şirkette tutulmuş olan yöneticiler tarafından sağlanan verilere dayanmaktadır, bu nedenle bulguların genelleştirilmesi sınırlı olabilir.

Bu araştırmanın, aynı sektörde satın alınmış şirketlerde yapılmış olması, elde edilen sonuçların tüm satınalmalar için genellenememesi, araştırmanın diğer kısıtlarından biridir. Satınalan ve alınan şirketlerin farklı sektörlerde olması durumunda elde tutma ile satınalma sonrası performans arasındaki ilişki benzerlik göstermeyebilir. Bu çalışmaya benzer çalışmalar, farklı sektörlerde gerçekleşmiş satınalmalarda gerçekleştirilebilir.

Ayrıca yöneticilerin elde tutulmasını etkileyebilecek, satınalmanın tanıdığı özerklik, satınalmanın adanmışlığı ve finansal teşvikleri dışındaki diğer faktörler tespit edilerek, farklı değişkenleri içeren araştırmalar yapılabilir.

Çalışmanın sınırları dahilinde yöneticilerin neden elde tutulması gerektiği ile ilgili açıklamalar yapılmıştır. Harford'un çalışmasında üst düzey yöneticilerin koltuklarını kaybetme endişeleri nedeniyle satınalmaları geri çevirdikleri ortaya çıkarılmıştır.⁷²⁹ Dolayısı ile yöneticilerin elde tutulması satınalan şirketler için de satınalmanın gerçekleşmesi açısından önem taşımaktadır. Gelecekte yöneticilerin elde tutulma nedenleri konusunda yapılacak olan çalışmalarda bu da dikkate alınabilir.

Yöneticiler işten ayrıldıklarında ya da çıkarıldıklarında bilgi ve tecrübeleri ile rakip şirketlere geçebilirler. Bu yöneticileri işe alarak rakipler sektörde avantajlı konuma geçebilirler. Gelecekte yapılacak çalışmalarda elde tutulamayan yöneticilerin rakiplere geçip geçmediğine ve eğer rakip şirketlere geçtilerse o şirketlerin performanslarını nasıl etkilediklerine de bakılabilir.

Ayrıca bundan sonra yapılacak olan çalışmalarda, elde tutulan yöneticilerin özellikleri ile ilgili daha detaylı bilgi alınabilirse farklı sonuçlara da ulaşılabilir. Örneğin Hilman, eski politikacıların yönetim kurullarında yer almasının özellikle regüle edilen marketlerdeki şirketlerin performansını arttırdığını ileri sürmüştür.⁷³⁰ Elde tutulan yöneticilerin özelliklerinin incelenmesi ile elde tutmanın faydaları da daha iyi anlaşılabilir.

Kaynak temelli yaklaşıma göre; nadir, taklit ve ikame edilemez ve değerli kaynaklar rekabet avantajı sağlar. Yöneticiler de bilgi birikimlerinin yanında, dış çevre ile olan ilişkileri nedeniyle şirkete değer katarlar. Bu açıdan bakıldığında da elde tutma ile satınalma sonrası performans arasında bir ilişki bulunabilir.

⁷²⁹ Jarrad Harford, "Takeover Bids and Target Directors' Incentives: The Impact of a Bid on Directors' Wealth and Board Seats", *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, No. 1, 2003, s.51-83

⁷³⁰ Amy J. Hillman, "Politicians on the Board of Directors: Do Connections Affect the Bottom Line?", *Journal of Management*, Vol. 31, No.3, 2005, s.464-481

KAYNAKÇA

- Adler, Paul S.:
"Market, Hierarchy, and Trust: The Knowledge Economy and the Future of Capitalism", **Organization Science**, Vol. 12, No. 2, March-April 2001, s.215-234
- Adner, Ron, Constance E. Helfat:
"Corporate Effects and Dynamic Managerial Capabilities", **Strategic Management Journal**, 24, 2003, s.1011-1025
- Agarwal, Rajshree, Rachel Croson, Joseph T. Mahoney:
"The Role of Incentives and Communication in Strategic Alliances: An Experimental Investigation", **Strategic Management Journal**, Vol. 31, 2010, s.413-437
- Agarwala, Tanuja:
"Innovative Human Resource Practices and Organizational Commitment: An Empirical Investigation", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 14, No. 2, 2003, s.175-197
- Agrawal, Anup, Jeffrey F. Jaffe, Gershon N. Mandelker:
"The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of an Anomaly", **Journal of Finance**, Vol. 47, No. 4, 1992, s.1605-1621
- Aguilera, Ruth V., John C. Dencker:
"The Role of Human Resource Management in Cross-border Mergers and Acquisitions", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 15, No. 8, December 2004, s.1355-1370
- Ahammad, Mohammad F., Keith W. Glaister:
"Postacquisition Management and Performance of Cross-Border Acquisitions", **International Studies of Management & Organization**, Vol. 41, No. 3, Fall 2011, s.59-75
- Ahammad, Mohammad Faisal, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba:
"Determinants of Top Management Retention in Cross Border Acquisitions", **Handbook of Research on Mergers and Acquisitions**, edited by Yaakov Weber, Edward Elgar Publishing, 2013, Part. 10, s.260-278
- Ahammad, Mohammad Faisal, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, Shlomo Yedidia Tarba:
"Top Management Retention in Cross-Border Acquisitions: The Roles of Financial Incentives, Acquirer's Commitment and Autonomy", **European Journal of International Management**, Volume 6, Issue 4, 2012, s.458-480
- Ahammad, Mohammad Faisal, Keith W. Glaister:
"Motives for Cross Border Mergers and Acquisitions: Perspective of UK firms", Çevrimiçi: <http://ssrn.com/abstract=1549812>, 10 Haziran 2014, s.3

- Ahammad, Mohammad Faisal, Keith W. Glaister: "National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance: The Moderating Effect of Integration", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1528765>
- Ahammad, Mohammad Faisal, Shlomo Yedidia Tarba, Yipeng Liu, Keith W. Glaister: "Knowledge Transfer and Cross-border Acquisition Performance: The Impact of Cultural Distance and Employee Retention", **International Business Review**, 2014, <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.06.015>
- Ahmad, Naveed, Nadeem Iqbal, Muhammad Sheeraz: "The Effect of Internal Marketing on Employee Retention in Pakistani Banks", **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences**, August 2012, Vol. 2, No. 8, s.270-280
- Ahsan, Nilufar, David Yong Gun Fie, Yeap Peik Foong, Syed Shah Alam: "Relationship between Retention Factors and Affective Organisational Commitment Among Knowledge Workers in Malaysia", **Journal of Business Economics and Management**, Vol. 14, No. 5, 2013, s.903-922
- Ainuddin, R. Azimah, Paul W. Beamish, John S. Hulland, Michael J. Rouse: "Resource Attributes and Firm Performance in International Joint Ventures", **Journal of World Business**, Vol. 42, 2007, s.47-60
- Akdoğan, Evrim: "Türkiye’de 1988-2008 Dönemindeki Firma Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları ve Genel Tablo", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 2011, s.137-152
- Akgüç, Öztin: **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü Yayını, No.63, İstanbul, 1994
- Al-Khayyat, Ridha: "Training and Development Needs Assessment: A Practical Model for Partner Institutes" **Journal of European Industrial Training**, Vol. 22, No. 1, 1998, s.18-27
- Allen, David G., Lynn M. Shore, Rodger W. Griffeth: "The Role of Perceived Organizational Support and Supportive Human Resource Practices in the Turnover Process", **Journal of Management**, Vol. 29, No. 1, 2003, s.99-118
- Allen, David G., Phillip C. Bryant, James M. Vardaman: "Retaining Talent: Replacing Misconceptions with Evidence-based Strategies", **Academy of Management Perspectives**, Vol. 24, 2010, s.48-64
- Almeida, Paul, Jaeyong Song, Robert M. Grant: "Are Firms Superior to Alliances and Markets? An Empirical Test of Cross-border Knowledge Building", **Organization Science**, Vol. 13, No. 2, 2002, s.147-161

- Andreassi, Jeanine K., Cynthia A. Thompson:
 “Work-Family Culture: Current Research and Future Directions”, ed. Karen Korabik, Donna S. Lero, Denise L. Whitehead, **Handbook of Work-Family Integration: Research, Theory and Best Practices**, Academic Press, London, UK, 2008, s.331-351
- Angwin, Duncan:
 “Speed in M&A Integration: The First 100 days”, **European Management Journal**, Vol. 22, No. 4, 2004, s.418-430
- Anis, Atif, Ijaz-Ur-Rehman, Abdul Nasir, Nadeem Safwan:
 “Employee Retention Relationship to Training and Development: A Compensation Perspective”, **African Journal of Business Management**, Vol. 5, No. 7, April 2011, s.2679-2685
- Ansoff, H. Igor, Richard G. Brandenburg, Fred E. Portner, Raymond Radosevich:
 “Acquisition Behavior of U.S. Manufacturing Firms, 1946-1965”, Vanderbilt University Press, Nashville, TN, 1971, Book Review by: William W. Alberts, **The Journal of Business**, Vol. 47, No. 2, April 1974, s.281-286
- Appelbaum, Steven H., Joy Gandell, Harry Yortis, Shay Proper, Francois Jobin,
 “Anatomy of a Merger: Behavior of Organizational Factors and Processes Throughout the Pre-During-Post-Stages (part 1)”, **Management Decision**, Vol. 38, No. 9, 2000, s.649-661
- Appelbaum, Steven H., Joy Gandell, Barbara T. Shapiro, Pierre Belisle, Eugene Hoeven:
 “Anatomy of a Merger: Behavior of Organizational Factors and Processes Throughout the Pre-During-Post-Stages (part 2)”, **Management Decision**, Vol. 38, No. 10, 2000, s.674-684
- Armstrong, Craig E., Katsuhiko Shimizu:
 “A Review of Approaches to Empirical Research on the Resource-Based View of the Firm?”, **Journal of Management**, Vol. 33, 2007, s.959-986
- Armstrong, Michael:
Strategic Human Resource Management – A Guide to Action, Kogan Page Publishing, 4th Edition, USA, 2009
- Arslan, H.Bader:
Birleşme ve Satınalmalarda İnsan Kaynakları, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2004
- Arthur, Jeffrey B.:
 “Effects of Human Resource Systems on Manufacturing Performance and Turnover”, **The Academy of Management Journal**, Vol. 37, No. 3, June 1994, s.670-687
- Ashkanasy, Neal M., Catherine S. Daus:
 “Emotion in the Workplace: The New Challenge for Managers”, **Academy of Management Executive**, Vol. 16, No.1, 2002, s.76-86
- Ashkanasy, Neal M., Wilfred J. Zerbe, Charmine E. J. Hartel:
 “Emotions in the Workplace: Research, Theory, and Practice”, **Managing Emotions in the Workplace**, M.E.

- Sharpe Inc., 2002, s.1-35, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 17 Ocak 2015
- Atlı, Dincer: **Yetenek Yönetimi**, Crea Yayıncılık, İstanbul, Eylül 2013
- Babajide, Elsie Omolara: "The Influence of Personal Factors on Workers' Turnover Intention in Work Organizations in South-West Nigeria", **Journal of Diversity Management**, 2010, Vol. 5, No. 4, s.1-9
- Balkin, David B., Luis R. Gomez-Mejia: "The Relationship Between Organizational Strategy, Pay Strategy and Compensation Effectiveness", **Strategic Management Journal**, Vol. 11, 1990, s.153-169
- Baltes, Boris B., Thomas E. Briggs, Joseph W. Huff, Julie A. Wright, George A. Neuman: "Flexible and Compressed Workweek Schedules: A Meta-analysis of their Effects on Workrelated Criteria", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 84, No. 4, 1999, s. 496-513
- Barak, Michàl E. Mor, Jan A. Nissly, Amy Levin: "Antecedents to Retention and Turnover among Child Welfare, Social Work, and Other Human Service Employees: What Can We Learn from Past Research? A Review and Metanalysis", **Social Service Review**, Vol. 75, No. 4, December 2001, s.625-661
- Barney, Jay B., Patrick M. Wright: "On Becoming a Strategic Partner: The Role of Human Resources in Gaining Competitive Advantage", **Cornell University CAHRS** (Center for Advanced Human Resource Studies), **Working Paper Series**, 1997-09, s.1-25
- Barney, Jay B.: "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", **Journal of Management**, Vol. 17, No. 1, 1991, s. 99-120
- Barney, Jay B.: "Looking Inside for Competitive Advantage", **Academy of Management Executive**, Vol. 9, No. 4, 1995, s.49-61
- Barney, Jay B.: "Organization Resources and Sustained Competitive Advantage", **Journal of Management**, Vol. 17, 1991, s.121-154
- Barney, Jay B.: "Resource-based Theories of Competitive Advantage: A Ten year Retrospective on the Resource-based View", **Journal of Management**, Vol. 27, 2001, s.643-650
- Barney, Jay B.: "Returns to Bidding Firms in Mergers and Acquisitions: Reconsidering the Relatedness Hypothesis", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 5, 1988, s.71-78

- Barney, Jay B.: "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy", **Management Science**, Vol. 32, No. 10, 1986, s.1231-1241
- Bashir, Sajid, Mohammad Ismail Ramay: "Determinants of Organizational Commitment A Study of Information Technology Professionals in Pakistan", **Journal of Behavioral & Applied Management**, Vol. 9, No. 2, 2008, s.226-238
- Bebchuk, Lucian Arye, John C. Coates, Guhan Subramanian: "The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence, and Policy", **NBER (National Bureau of Economic Research) Working Paper**, No. 8974, June 2002, Çevrimiçi: <http://www.nber.org/papers/w8974>, Erişim Tarihi: 18 Ocak 2015
- Bebchuk, Lucian, Alma Cohen, Allen Ferrel: "What Matters in Corporate Governance", **The Review of Financial Studies**, Vol. 22, No. 2, 2009, s.783-827
- Becerra, Manuel: **Theory of the Firm for Strategic Management**, Cambridge University Press, Cambridge, UK, 2009
- Becker, Brian E., Mark A. Huselid, Dave Ulrich: **The HR-Scorecard, Kinking People, Strategy and Performance**, Harvard Business School Press, 2001, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 7 Ağustos 2014
- Becker, Gary S.: **Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education**, 3rd ed., Chicago, The University of Chicago Press, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 14 Temmuz 2014
- Berger, Lance A., Dorothy R. Berger: **The Talent Management Handbook: Creating Organizational Excellence By Identifying, Developing, and Promoting Your Best People**, 1st Edition, McGraw-Hill, United States of America
- Bergh, Donald D.: "Executive Retention and Acquisition Outcomes: A Test of Opposing Views on the Influence of Organizational Tenure", **Journal of Management**, 27, 2001, s.603-622
- Bergh, Donald D.: "Predicting Divestiture of Unrelated Acquisitions: An Integrative Model of Ex ante Conditions", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 9, 1997, s.715-732
- Bhagat, Sanjai, Richard H. Jefferis: "The Causes and Consequences of Takeover Defense: Evidence from Greenmail", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 1, No. 2, 1994, s.201-231

- Bhatnagar, Jyotsna: "Talent Management Strategy Of Employee Engagement In Indian ITES Employees: Key To Retention", **Employee Relations**, Vol. 29, No. 6, 2007, s.640-663
- Billet, Matthew T., Mike Ryngaert: "Capital Structure, Asset Structure and Equity Takeover Premiums in Cash Tender Offers", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 3, No. 2, 1997, s.141-165
- Birt M., T. Wallis, G. Winternitz: "Talent Retention in a Changing Workplace: An Investigation of Variables Considered Important to South African Talent", **South African Journal of Business Management**, Vol. 35, No. 2, 2004, s.25-31
- Bittlingmayer, George: "Did Antitrust Policy Cause the Great Merger Wave?", **Journal of Law and Economics**, 28, 1, 1985, s.77-118
- Blake, Robert R., Jane Srygley Mouton: "How to Achieve Integration on the Human Side of the Merger", **Organization Dynamics**, 13, 1985, s.41-56
- Bleeke, Joel, David Ernst: "Is Your Strategic Alliance Really a Sale", **Harvard Business Review**, 73, 1, 1995, s.97-105
- Bokemeier, Janet L., Janet L. Bokeimer, William B. Lacy: "Job Values, Rewards, and Work Conditions as Factors in Job Satisfaction among Men and Women", **The Sociological Quarterly**, Vol. 28, No. 2, 1987, s.189-204
- Bontis, Nick, Nicola C. Dragonetti, Kristine Jacobsen, Göran Roos: "The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available To Measure and Manage Intangible Resources", **European Management Journal**, Vol. 17, No. 4, 1999, s.391-402
- Bourantas, Dimitris, Irene I. Nicandrou: "Modelling Post-acquisition Employee Behavior: Typology and Determining Factors", **Employee Relations**, Vol. 20, No. 1, 1998, s.73-91
- Bower, Joseph L.: "Not All M&As Are Alike - and That Matters", **Harvard Business Review**, March, 2001, s.93-101
- Bowman, Cliff, Veronique Ambrosini: "Using Single Respondents in Strategy Research", **British Journal of Management**, Vol. 8, 1997, s.119-131
- Boxall, Peter, Keith Macky, Erling Rasmussen: "Labour Turnover and Retention in New Zealand: The Causes and Consequences of Leaving and Staying with Employers", **Asia Pacific Journal of Human Resources**, Vol. 41, No. 2, 2003, s.195-214
- Brady, Diane: "Rethinking the Rat Race", **Business Week**, August 2002, s.142-143

- Brahma, Siddhartha S., Kailash B.L. Srivastava: "Communication, Executive Retention, and Employee Stress as Predictors of Acquisition Performance: An Empirical Evidence", **The Icfa Journal of Mergers & Acquisitions**, Vol. IV, No. 4, 2007, s.7-26
- Brockmann, Erich N., William P. Anthony: "Tacit Knowledge and Strategic Decision Making", **Group and Organization Management**, Vol. 27, No. 4, December 2002, s.436-455
- Brouthers, Keith D., Paul van Hostenburg, Joran van den Ven: "If Most Mergers Fail Why Are They So Popular?", **Long Range Planning**, Vol. 31, No. 3, 1998, s.347-353
- Buhler, Pat: "Engaging the Workforce: A Critical Initiative for All Organizations", **SuperVision**, Vol. 67, September 2006, s.18-20
- Buono, Anthony F., James L. Bowditch, John W. Lewis: "When Cultures Collide: The Anatomy of a Merger", **Human Relations**, Vol. 38, No. 5, 1985, s. 477-500
- Burke, Ronald J., Eddy Ng: "The Changing Nature of Work and Organizations: Implications for Human Resource Management", **Human Resource Management Review**, 16, 2006, s.86-94
- Butler, Frank C., Alexa A. Perryman, Annette L. Ranft: "Examining the Effects of Acquired Top Management Team Turnover on Firm Performance Post-acquisition: A meta-analysis", **Journal of Managerial Issues**, Vol. 12, No. 1, 2012, s.47-60
- Byars, Lloyd L.: **Strategic Management**, 3rd Edition, Harper Collins Publishers, 1991
- Byerly, Boyce: "Measuring The Impact of Employee Loss", **Performance Improvement**, Vol. 51, No. 5, May/June 2012, s.40-47
- Campa, Jose Manuel, Ignacia Hernando: "Shareholder Value Creation in European M&As", **European Financial Management**, Vol. 10, No. 1, 2004, s.47-81
- Cannella JR., Albert A., Donald C. Hambrick: "Effects of Executive Departures on the Performance of Acquired Firms", **Strategic Management Journal**, Vol.14, 1993, s.137-152
- Cannella JR., Albert A., Martin J. Monroe: "Contrasting Perspectives on Strategic Leaders: Toward a More Realistic View of Top Managers", **Journal of Management**, June 1997, Vol. 23, No. 3, s. 213-237
- Capron, Laurence, Nathalie Pistre: "When Do Acquirers Earn Abnormal Returns?", **Strategic Management Journal**, 23, 2002, s.781-794

- Capron, Laurence, Pierre Dussauge, Will Mitchell: "Resource Redeployment Following Horizontal Acquisitions in Europe and North America, 1988-1992", **Strategic Management Journal**, Vol.19, No.7, July 1998, s.631-661
- Capron, Laurence, Will Mitchell, Anand Swaminathan: "Asset Divestiture Following Horizontal Acquisitions: A Dynamic View", **Strategic Management Journal**, Vol. 22, No. 9, September 2001, s.817-844
- Capron, Laurence, Will Mitchell: "Finding the Right Path", **Harvard Business Review**, Vol. 88, No. 7-8, 2010, s.102-107
- Capron, Laurence, Will Mitchell: "Selection Capability: How Capability Gaps and Internal Social Frictions Affect Internal and External Strategic Renewal", **Organization Science**, Vol. 20, No. 2, 2009, s.294-312
- Carayannopoulos, Sofy, Ellen R. Auster: "External Knowledge Sourcing in Biotechnology through Acquisition versus Alliance: A KBV Approach", **Research Policy**, Vol. 39, No. 2, 2010, s.254-267
- Carey, Dennis C., Dayton Ogden, Judith A. Roland: **The Human Side of M&A: Leveraging the Most Important Factor in Deal Making**, Oxford University Press, 2004
- Carleton, Karen: "How to Motivate and Retain Knowledge Workers in Organizations: A Review of the Literature", **International Journal of Management**, Vol. 28, No. 2, s.459-468
- Carmeli, Abraham, Ashler Tishler: "The Relationships between Intangible Organizational Elements and Organizational Performance", **Strategic Management Journal**, Vol. 25, No. 13, December 2004, s.1257-1278
- Carpenter, Mason A., James D. Westphal: "The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic Decision Making", **The Academy of Management Journal**, Vol. 44, No. 4, August 2001, s.639-660
- Carpenter, Mason A., Marta A. Geletkanycz, Wm. Gerard Sanders: "Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition", **Journal of Management**, December 2004, Vol. 30, No. 6, s.749-778
- Carraher, Shawn M.: "Turnover Prediction Using Attitudes Towards Benefits, Pay, and Pay Satisfaction Among Employees and Entrepreneurs in Estonia, Latvia, and Lithuania", **Baltic Journal of Management**, Vol. 6, No. 1, 2011, s.25-52

- Cartwright Sue, Cary L. Cooper: "The Impact of Mergers and Acquisitions on People at Work: Existing Research and Issues", **British Journal of Management**, Vol.1, 1990, s.65-76
- Cartwright, Sue, Cary L. Cooper: **Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures**, Butterworth-Heinemann, Oxford, 2000
- Cartwright, Sue, Cary L. Cooper: **Mergers and Acquisitions : The Human Factor**, Butterworth-Heinemann Publishing, Oxford, 1992
- Cartwright, Susan, Richard Schoenberg: "Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities", **British Journal of Management**, Vol. 17, 2006, s. S1–S5
- Cascio, Wayne F.: "Turnover, Biographical data, and Fair Employment Practice", **Journal of Applied Psychology**, 61, 1976, s.576-580
- Castanias, Richard P., Constance E. Helfat: "Managerial Resources and Rents", **Journal of Management**, Vol. 17, No. 1, 1991, s.155-171
- Chakraborty, Atreya, Abdikarim Farah, John Barkoulas: "Takeover Defenses, Golden Parachutes, and Bargaining Over Stochastic Synergy Gains: A Note on Optimal Contracting", **The European Journal of Finance**, Vol. 14, No. 4, June 2008, s.273-280
- Chambers, Elizabeth G., Mark Foulon, Helen Handfield-Jones, Steven M. Hankin, Edward G. Michaels: "The War for Talent", **The McKinsey Quarterly**, Vol. 3, 1998, s.44-57
- Chatman, Jennifer A.: "Matching People and Organizations: Selection and Socialization in Public Accounting Firms", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 36, No. 3, September 1991, s.459-484
- Chatman, Jennifer S.: "Improving Interactional Organizational Research: A Model of Person-Organization Fit", **Academy of Management Review**, Vol. 14, No. 3, July 1989, s.333-349
- Chatterjee, Sayan, Michael H. Lubatkin, David M. Schweiger, Yaakov Weber: "Cultural Differences and Shareholder Value in Related Mergers: Linking Equity and HumanCapital", **Strategic Management Journal**, Vol. 13, No. 5, June 1992, s.319-334
- Chatterjee, Sayan: "Gains in Vertical Acquisitions and Market Power: Theory and Evidence", **Academy of Management Journal**, Vol. 34, No. 2, 1991, s.436-448

- Chatterjee, Sayan: "The Keys to Successful Acquisition Programmes", **Long Range Planning**, 42, 2009, s.137-163
- Chawla, Anuradha S.: "Retention vs. Turnover – Opposite Sides of the Same Coin? – Comparing Employees' Motivation to Stay to their Turnover Intentions", **The University of Guelph**, Kanada, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Nisan 2005
- Chen, Ying-Chang, Wen Cheng Wang, Ying Chien Chu: "Structural Investigation of the Relationship Between Working Satisfaction and Employee Turnover", **The Journal of Human Resource and Adult Learning**, Vol. 6, No. 1, June 2010, s.41-50
- Chenhall, Robert H., Kim Langfield-Smith: "Multiple Perspectives of Performance Measures", **European Management Journal**, Vol. 25, No. 4, 2007, s.266-282
- Child, John, David Faulkner, Robert Pike: **The Management of International Acquisitions**, Oxford University Press, New York, USA, 2001
- Child, John, Yanni Yan: "Predicting the Performance of International Joint Ventures: An Investigation in China", **Journal of Management Studies**, Vol. 40, No. 2, 2003, s.283-320
- Chiva, Ricardo, Joaquin Alegre: "Organizational Learning Capability and Job Satisfaction: An Empirical Assessment in the Ceramic Tile Industry", **British Journal of Management**, Vol. 20, 2009, s.323-340
- Cho, Seonghee, Misty M. Johanson, Priyanko Guchait: "Employees Intent to Leave: A Comparison of Determinants of Intent to Leave versus Intent to Stay", **International Journal of Hospitality Management**, Vol. 28, 2009, s.374-381
- Coates, John C.: "Takeover Defenses in the Shadow of the Pill: A Critique of the Scientific Evidence", **Texas Law Rev**, Vol. 79, No. 2, 2000, s.271-382
- Coff, Russell W., David C. Coff, Roger Eastwood: "The Knowledge-leveraging Paradox: How to Achieve Scale without Making Knowledge Imitable", **Academy of Management Review**, Vol. 31, No. 2, 2006, s.452-465
- Coff, Russell W.: "Human Assets and Management Dilemmas: Coping with Hazards on the Road to Resource-Based Theory", **The Academy of Management Review**, Vol. 22, No. 2, April 1997, s.374-402
- Cole, Caroline Louise: "Building Loyalty", **Workforce Magazine**, August 2000, s.42-48
- Collis, David J., Cynthia A. Montgomery: "Creating Corporate Advantage", **Harvard Business Review**, May-June 1998, s.71-83

- Combs, James G., David J. Ketchen: "Exploring Interfirm Cooperation and Performance: Toward a Reconciliation of Predictions from the Resource-based View and Organizational Economics", **Strategic Management Journal**, 20, 1999, s.867-888
- Conner, Kathleen R.: "A Historical Comparison of Resource-based Theory and Five Schools of Thought Within Industrial Organization Economics: Do We Have a New Theory of the Firm?", **Journal of Management**, 17, 1991, s.121-55
- Cording, Margaret, Petra Christmann, David R. King: "Reducing Causal Ambiguity in Acquisition Integration: Intermediate Goals as Mediators of Integration Decisions and Acquisition Performance", **Academy of Management Journal**, Vol. 51, No. 4, August 2008, s.744-767
- Corvellec, Herve: **Stories of Achievements - Narrative Features of Organizational Performance**, Transaction Publishers, New Brunswick, NJ, 1997, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 22 Ocak 2015
- Covin, Teresa Joyce, Kevin W. Sightler, Thomas A. Kolenko, R. Keith Tudor: "An Investigation of Post-acquisition Satisfaction with the Merger", **The Journal of Applied Behavioral Science**, Vol. 32, No. 2, June 1996, s.125-142
- Crook, T. Russell, Samuel Y. Todd, James G. Combs, David J. Woehr, David J. Ketchen Jr.: "Does Human Capital Matter? A Meta-analysis of the Relationship Between Human Capital and Firm Performance", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 96, No. 3, 2011, s.443-456
- D'Aveni, Richard A., Idalene F. Kesner: "Top Managerial Prestige, Power and Tender Offer Response: A Study of Elite Social Networks and Target Firm Cooperation during Takeovers", **Organization Science**, Vol. 4, No. 2, 1993, s.123-151
- Danielson, Morris G., Jonathan M. Karpoff: "Do Pills Poison Operating Performance?", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 12, No. 3, 2006, s.536-559
- Das, Arindam, Sheeba Kapil: "Explaining M&A Performance: A Review of Empirical Research", **Journal of Strategy and Management**, Vol.5, No.3, 2012, s.284-330
- Datta, Deepak K., George E. Pinches, V. K. Narayanan: "Factors Influencing Wealth Creation from Mergers and Acquisitions: A Meta-Analysis", **Strategic Management Journal**, Vol.13, No.1, January 1992, s.67

- Datta, Deepak K., John H. Grant: "Relationships Between Type of Acquisition, The Autonomy Given to the Acquired Firm, and Acquisition Success: An Empirical Analysis", **Journal of Management**, 16, 1990, s.29-44
- Datta, Deepak K.: "Organizational Fit and Acquisition Performance: Effects of Post Acquisition Integration", **Strategic Management Journal**, Vol.12, 1991, s.281-297
- Davidson, Michael C.G., Nils Timo, Ying Wang: "How Much Does Labor Turnover Cost? A Case Study of Australian Four-five Star Hotels", **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 22, No. 4, 2010, s.451-466
- Davis, Tara Lynn: "A Qualitative Study of the Effects of Employee Retention on the Organization", **Walden University**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Mart 2013
- Deery, Margaret: "Talent Management, Work-Life Balance and Retention Strategies", **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 20, No. 7, s.792-806
- Delaney, John T., Mark A. Huselid: "The Impact of HRM Practices on Perception of Organizational Performance", **The Academy of Management Journal**, Vol. 39, No. 4, August 1996, s.949-969
- Delery, John E., Jason D. Shaw: "The Strategic Management of People in Work Organizations: Review, Synthesis, and Extension", in (ed.) **Research in Personnel and Human Resources Management**, Emerald Group Publishing Limited, Vol. 20, 2001, s.165-197
- DePamphilis, Donald: **Mergers and Acquisitions Basics-All You Need To Know**, Elsevier Inc., USA, 2011
- Dess, Gregory G., Jason D. Shaw: "Voluntary Turnover, Social Capital and Organizational Performance", **Academy of Management Review**, Vol. 26, No. 3, July 2001, s.446-456
- Dess, Gregory G., Richard B. Robinson: "Measuring Organizational Performance in the Absence of Objective Measures: The Case of the Privately-Held Firm and Conglomerate Business Unit", **Strategic Management Journal**, Vol. 5, Issue 3, July- September 1984, s.265-273
- Diaz, Maria Dolores Saura, Luis R. Gomez-Mejia: "The Effectiveness of Organizationwide Compensation Strategies in Technology Intensive Firms", **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 8, No. 2, s. 301-315

- Dionne, Ryan: "The Entrepreneur Boom", **Boulder County Business Report**, Vol. 28, No. 23, Oct 30-Nov 12, 2009, s.4-11
- Dobson, Paul, Kenneth Starkey, John Richards: **Strategic Management – Issues and Cases**, Blackwell Publishing Ltd, 2nd Edition, Oxford, UK
- Dollinger, Marc, Peggy A. Golden: "Interorganizational and Collective Strategies in Small Firms: Environmental Effects and Performance", **Journal of Management**, Vol. 18, No. 4, 1992, s.695-715
- Dube, Sema, John L. Glascock, Rafael Romero: "Does It Pay for Acquirers to be Friendly?", **Corporate Ownership&Control**, Vol. 5, No. 2, Winter 2008, s.327-342
- Dudley, James W.: **1992: Strategies for the Single Market**, Kogan Page, London, UK, 1989
- Dyer, Jeffrey H., Prashant Kale, Harbir Singh: "When to Ally and When to Acquire", **Harvard Business Review**, Vol. 82, No. 7-8, 2004, s.108-115
- Easterbrook, Frank H., Daniel R. Fischel: "The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer", **Harvard Law Review**, Vol. 94, No.6, 1981, s.1161-1204
- Eisenberger, Robert, Robin Huntington, Steven Hutchison, Debpra Sowa: "Perceived Organizational Support", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 71, No. 3, 1986, s.500-507
- Eisenberger, Robert, Stephen Armeli, Barbara Rexwinkel, Patrick D. Lynch, Linda Rhoades: "Reciprocation of Perceived Organizational Support", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 86, No. 1, 2001, s.42-51
- Eisenmann, Thomas R.: "Internet Companies' Growth Strategies: Determinants of Investment Intensity and Long-term Performance", **Strategic Management Journal**, 27, 2006, s.1183-1204
- Emmanouilides, Xenophon Chr., Nikolaos Giovanis: "The Human Factor as Reason of Failure of Mergers and Acquisitions", **Journal of Business and Society**, 2006, s.221-234
- Ernst, David, Tammy Halevy: "When to Think Alliance", **McKinsey Quarterly**, No. 4, 2000, s.46-55
- Fama, Eugene F., Michael C. Jensen: "Separation of Ownership and Control", **Journal of Law and Economics**, Vol. 26, No. 2, 1983, s.301-325
- Fama, Eugene F.: "Agency Problems and the Theory of the Firm", **The Journal of Political Economy**, Vol. 88, No. 2, 1980, s.288-307

- Ferracone, Robin: "Blending Compensation Plans of Combining Firms", **Mergers and Acquisitions**, Vol. 22, 1987, s.57-65
- Ferreira, Manuel Portugal, João Carvalho Santos, Martinho Isnard Ribeiro de Almeida, Nuno Rosa Reis: "Mergers & Acquisitions Research: A Bibliometric Study of Top Strategy and International Business Journals, 1980-2010", **Journal of Business Research**, 67, 2014, s.2550
- Finkelstein, Sydney, Donald C. Hambrick: **Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations**, West Publishing Company, Minneapolis/St Paul, 1996
- Finkelstein, Sydney, Jerayr Halebian: "Understanding Acquisition Performance: The Role of Transfer Effects", **Organization Science**, Vol. 13, No. 1, 2002, s.36-47
- Fitz-enz, Jac: "Getting and Keeping Good Employees", **Personnel**, Vol 67, No. 8, August 1990, s.25-29
- Fligstein, Neil: **The Transformation of Corporate Control**, Harvard University Press, Cambridge, MA, 1990, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 17 Ocak 2015
- Florin, Juan, Michael Lubatkin, William Schulze: "A Social Capital Model of High-Growth Ventures", **The Academy of Management Journal**, Vol. 46, No. 3, June 2003, s.374-384
- Folta, Timothy B., Kent D. Miller: "Real Options in Equity Partnerships", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 1, 2002, s.77-88
- Franks, Julian, Colin Mayer: "Hostile Takeovers and the Correction of Managerial Failure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 40, 1996, s.163-181
- Frensch, Florian: **The Social Side of Mergers and Acquisitions - Cooperation Relationships After Mergers and Acquisitions**, Deutscher Universitäts-Verlag, 1. Baskı, Almanya, Nisan 2007
- Froese, Fabian Jintae, Yong Suhk Pak, Li Choy Chong: "Managing the Human Side of Cross-border Acquisitions in South Korea", **Journal of World Business**, Vol. 43, 2008, s.97-108
- Fugate Mel, Angelo J. Kinicki, Christine L. Scheck: "Coping with an Organizational Merger Over Four Stages", **Personnel Psychology**, Vol. 55, No. 4, 2002, s.905-928
- Garavan, Thomas N.: "Training, Development, Education and Learning: Different or the Same?", **Journal of European Industrial Training**, Vol. 21, No. 2, 1997, s.39-50

- Gaughan, Patrick A.: **Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings – Fifth Edition**, JohnWiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey, 2011
- Gberevbie, Daniel Esemé: “Putting People First - Employee Retention and Organizational Performance”, **Development and Learning in Organizations**, Vol. 25, No. 1, 2011, s.25-27
- Gerhart, Barry, George T. Milkovich: “Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance”, **The Academy of Management Journal**, Vol. 33, No. 4, December 1990, s.663-691
- Geyskens, Inge, Jan-Benedict E. M. Steenkamp, Nirmalya Kumar: “Make, Buy, or Ally: A Transaction Cost Theory Meta-analysis”, **Academy of Management Journal**, Vol. 49, No. 3, 2006, s.519-543
- Ghosh, Aloke, William Ruland: “Managerial Ownership, the Method of Payment for Acquisitions, and Executive Job Retention”, **The Journal of Finance**, Vol. LIII, No. 2, April 1998, s.785-798
- Gilbert, Erika W., Esmeralda O. Lyn: “The Impact of Target Managerial Resistance on the Shareholders of Bidding Firms”, **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 17, No. 4, 1990, s.497-510
- Glaister, Keith W., Peter J. Buckley: “Measures of Performance in UK International Alliances”, **Organisation Studies**, Vol. 19, No. 1, 1998, s.89-118
- Goldberg, Walter H.: **Mergers: Motives, Modes, Methods**, Gower, England, 1983
- Gong, Yaping, Oded Shenkar, Yadong Luo, Mee-Kau Nyaw: “Role Conflict and Ambiguity of CEOs in International Joint Ventures: A Transaction Cost Perspective”, **Journal of Applied Psychology**, Vol. 86, No. 4, 2001, s.764-773
- Goold, Michael: “The Growth Imperative”, **Long Range Planning**, Vol. 32, No. 1, 1999, s.127-129
- Graebner, Melissa E.: “Momentum and Serendipity: How Acquired Leaders Create Value in the Integration of Technology Firms”, **Strategic Management Journal**, Vol. 25, 2004, s.751-777
- Grant, Robert M., Azar P. Jammie, Howard Thomas: “Diversity, Diversification, and Profitability Among British Manufacturing Companies 1972-1984”, **The Academy of Management Journal**, Vol. 31, No. 4, 1988, s.771-801
- Grant, Robert M.: “Toward a Knowledge-based Theory of the Firm”, **Strategic Management Journal**, Vol. 17, Special issue: Knowledge and the Firm, Winter 1996, s.109-122

- Grewal, Rajdeep, Patriya Tansuhaj: "Building Organizational Capabilities for Managing Economic Crisis: The Role of Market Orientation and Strategic Flexibility", **Journal of Marketing**, Vol. 65, April 2001, s.67-80
- Griffeth, Rodger W., Peter W. Horn, Stefan Gaertner: "A Meta-analysis of Antecedents and Correlates of Employee Turnover: Update, Moderator Tests, and Research Implications for the Next Millennium", **Journal of Management**, Vol. 26, No. 3, 2000, s.463-488
- Gulati, Ranjay, Harbir Singh: "The Architecture of Cooperation: Managing Coordination Costs and Appropriation Concerns in Strategic Alliances", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 43, No. 4, 1998, s.781-814
- Gulati, Ranjay: "Alliances and Networks", **Strategic Management Journal**, Vol. 19, No. 4, 1998, s.293-317
- Gunz, Hugh, Sally Gunz: "Hired Professional to Hired Gun: An Identity Theory Approach to Understanding the Ethical Behaviour of Professionals in Non-professional Organizations", **Human Relations**, Vol. 60, No. 6, 2007, s.851-887
- Guo, Re-Jin, Timothy A. Kruse, Tom Nohel: "Undoing the Powerful Anti-takeover Force of Staggered Boards", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 14, No. 3, 2008, s.274-288
- Güneş, İsmail Hakkı, Ali Arslan Akbıyık: **İşletmelerde Birleşme ve Tasfiye Uygulamaları**, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, Yayın:35, İstanbul, Mart 2002
- Haanes, Knut, Øystein Fjeldstad: "Linking Intangible Resources and Performance", **European Management Journal**, Vol. 18, No. 1, 2000, s.52-62
- Hagedoorn, John, Geert Duysters: "External Sources of Innovative Capabilities: The Preference for Strategic Alliances or Mergers and Acquisitions", **Journal of Management Studies**, Vol. 39, No. 2, 2002, s.167-188
- Hagedoorn, John, Geerte Heslen: "Contract Law and the Governance of Inter-Firm Technology Partnerships-An Analysis of Different Modes of Partnering and Their Contractual Implications", **Journal of Management Studies**, Vol. 44, No. 3, May 2007, s.342-266
- Haleblian, Jerayr, Sydney Filkenstein: "The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioural Perspective", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 44, No. 1, 1999, s.29-46

- Haleblian, Jerayr, Cynthia E. Devers, Gerry McNamara, Mason A. Carpenter, Robert B. Davison: "Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda", **Journal of Management**, Vol. 35, No. 3, 2009, s.469-502
- Halkos, George, Dimitrios Bousinakis: "The Effect of Stress and Satisfaction on Productivity", **International Journal of Productivity and Performance Management**, Vol. 59, No. 5, 2010, s.415-431
- Hall, Richard: "A Framework for Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage", **Strategic Management Journal**, Vol. 14, 1993, s.607-618
- Halm, Barry J.: "A Workforce Design Modes: Providing Energy to Organizations in Transition", **International Journal of Training and Development**, Vol. 15, No. 1, 2011, s.3-19
- Harford, Jarrad: "Takeover Bids and Target Directors' Incentives: The Impact of a Bid on Directors' Wealth and Board Seats", **Journal of Financial Economics**, Vol. 69, No. 1, 2003, s.51-83
- Hambrick, Donald C., Albert A. Cannella: "Relative Standing: A Frame-work for Understanding Departures of Acquired Executives", **Academy of Management Journal**, Vol. 36, No. 4, 1993, s.733-762
- Hambrick, Donald C., Jiatao Li, Katherine Xin, Anne S. Tsui: "Compositional Gaps and Downward Spirals in International Joint Venture Management Groups", **Strategic Management Journal**, Vol. 22, 2001, s.1033-1053
- Hambrick, Donald C., Phyllis A. Mason: "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers", **The Academy of Management Review**, Vol. 9, No. 2, April 1984, s.193-206
- Hamel, Gary, C.K. Prahalad: "Strategic Intent", **Harvard Business Review**, May/June 1989, s.63-76
- Hamel, Gary: "Reinvent your company", **Fortune**, 141, 2000, s.98-110
- Hammer, Leslie B., Talya N. Bauer, Alicia A. Grandey: "Work-Family Conflict and Work-Related Withdrawal Behaviors", **Journal of Business and Psychology**, Vol. 17, No. 3, 2003, s.419-436
- Hancock, Julie I., David G. Allen, Frank A. Bosco, Karen R. McDaniel, Charles A. Pierce: "Meta-Analytic Review of Employee Turnover as a Predictor of Firm Performance", **Journal of Management**, Vol. 39, No. 3, March 2013, s.573-603
- Harford, Jarrad: "Takeover Bids and Target Directors' Incentives: The Impact of a Bid on Directors' Wealth and Board Seats", **Journal of Financial Economics**, Vol. 69, No. 1, 2003, s.51-83

- Hart, Stuart, Catherine Banbury: "How Strategy-Making Processes Can Make a Difference", **Strategic Management Journal**, Vol. 15, No. 4, May 1994, s. 251-269
- Harvard Business Essentials: **Hiring and Keeping The Best People**, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 2002
- Harvard Business School Press, Pocket Mentor: **Çalışanları Elde Tutmak**, Optimist Yayınları, Mart 2011, İstanbul
- Harvey, Michael G., R. Glenn Richey: "Global Supply Chain Management-The Selection of Globally Competent Managers", **Journal of International Management**, Vol. 7, 2001, s.105-128
- Haspeslagh, Philippe C., David B. Jemison: **Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal**, Free Press, New York, 1991
- Hassan, Waleed, Amir Razi, Rida Qamar, Rida Jaffir, Sidra Suhail: "The Effect of Training on Employee Retention", **Global Journal of Management and Business Research Administration and Management**, Vol. 13, No. 6, 2013, s.16-20
- Hausknecht, John P., Charlie O. Trevor: "Collective Turnover at the Group, Unit and Organizational Levels: Evidence, Issues, and Implications", **Journal of Management**, Vol. 37, No. 1, January 2011, s.352-388
- Hausknecht, John P., Julianne Rodda, Michael J. Howard: "Targeted Employee Retention: Performance-based and Job Related Differences in Reported Reasons for Staying", **Human Resource Management**, March-April 2009, Vol. 48, No. 2, s.269-288
- Haynes, Katalin Takacs, Amy Hillman: "The Effect of Board Capital and CEO Power on Strategic Change", **Strategic Management Journal**, Vol. 31, 2010, s.1145-1163
- Hayward, Mathew L. A.: "When do Firms Learn from Their Acquisition Experience? Evidence from 1990-1995", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 1, 2002, s.21-39
- Healy, Paul M., Krishna G. Palepu, Richard S. Ruback: "Which Takeovers are Profitable? Strategic or Financial?", **Sloan Management Review**, Vol. 38, No. 4, 1997, s.45-57
- Hennart, Jean-Francois, Sabine Reddy: "The Choice Between Mergers/Acquisitions and Joint Ventures: The Case of Japanese Investors in the United States", **Strategic Management Journal**, Vol.18, No. 1, 1997, s.1-12
- Herzel, Leo, Richard W. Shepro: **Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S.**, Blackwell, Oxford, 1990

- Hillman, Amy J., Thomas Dalziel: "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives", **The Academy of Management Review**, Vol. 28, No. 3, July 2003, s.383-396
- Hillman, Amy J.: "Politicians on the Board of Directors: Do Connections Affect the Bottom Line?", **Journal of Management**, Vol. 31, No.3, 2005, s.464-481
- Hiltrop, Jean-Marie: "Managing The Changing Psychological Contract", **Employee Relations**, Vol. 18, No. 1, 1996, s.36-49
- Hiltrop, Jean-Marie: "The Quest for the Best: Human Resource Practices to Attract and Retain Talent", **European Management Journal**, Vol. 17, No. 4, 1999, s.422-430
- Hirsch, Paul Morris: **Pack Your Own Parachute: How To Survive Mergers, Takeovers, and Other Corporate Disasters**, Addison-Wesley Publishing Company, Reading, MA, 1987
- Hitt, Michael A., David Ahlstrom, M. Tina Dacin, Edward Levitas, Lilia Svobodina: "The Institutional Effects on Strategic Alliance Partner Selection in Transition Economies: China versus Russia", **Organization Science**, Vol. 15, No.2, 2004, s.173-185
- Hitt, Michael A., Jeffrey S. Harrison, R. Duane Ireland: **Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders**, Oxford University Press, New York, 2001
- Hitt, Michael A., Leonard Bierman, Katsuhiko Shimizu, Rahul Kochhar: "Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-Based Perspective", **The Academy of Management Journal**, Vol. 44, No. 1, Feb. 2001, s.13-28
- Hitt, Michael A., M. Tina Dacin, Edward Levitas, Jean-Luc Arregle, Anca Borza: "Partner Selection in Emerging and Developed Market Contexts: Resource-based and Organizational Learning Perspectives", **Academy of Management Journal**, Vol. 43, No. 3, 2000, s.449-467
- Hitt, Michael A., R. Duane Ireland, Robert E. Hoskisson: **Strategic Management: Competitiveness and Globalization (Concepts and Cases)**, South-Western Cengage Learning, 8th Edition, Canada, 2009
- Hitt, Michael, Jeffrey Harrison, R. Duane Ireland, Aleta Best: "Attributes of Successful and Unsuccessful Acquisitions of US Firms", **British Journal of Management**, Vol. 9, 1998, s.91-114
- Hoang, Ha, Frank T. Rothaermel: "The Effect of General and Partner-Specific Alliance Experience on Joint R&D Project Performance", **Academy of Management Journal**, Vol. 48, No. 2, 2005, s.332-345

- Hocquet, Lætitia: "Vocational Training as a Force for Equality? Training Opportunities and Outcomes in France and Britain", **International Journal of Manpower**, Vol. 20, No. 3/4, s.231-253
- Hoffmann, Werner H., Wulf Schaper-Rinkel: "Acquire or Ally? - A Strategy Framework for Deciding between Acquisition and Cooperation", **Management International Review**, Vol. 41, No. 2, 2001, s.131-159
- Holtom, Brooks C., Terence R. Mitchell, Thomas W. Lee, Marion B. Eberly: "Turnover and Retention Research: A Glance at the Past, a Closer Review of the Present, and a Venture into the Future", **The Academy of Management Annals**, Vol. 2, No. 1, 2008, s.231-274
- Holton III, Elwood F., Bogdan Yamkovenko: "Strategic Intellectual Capital Development: A Defining Paradigm for HRD?", **Human Resource Development Review**, Vol. 7, 2008, s.270-291
- Homburg, Christian, Matthias Bucerius: "Is Speed of Integration Really a Success Factor of Mergers and Acquisitions? An Analysis of the Role of Internal and External Relatedness", **Strategic Management Journal**, Vol. 27, 2006, s.347-367
- Huff, Lenard, Lane Kelley: "Levels of Organizational Trust in Individualist versus Collectivist Societies: A Seven-Nation Study", **Organization Science**, Vol. 14, No. 1, 2003, s.81-90
- Hytter, P.L., M.W. Coombs: "Mergers and Acquisitions: Managing the Emotional Issues", **Personnel Journal**, 65, 1988, s. 56-63
- Huselid, Mark A.: "The Impact of Human Resource Management Practices on Turnover, Productivity, and Corporate Financial Performance", **The Academy of Management Journal**, Vol. 38, No. 3, June 1995, s.635-672
- Hussey, David: **Strategic Management from Theory to Implementation – Fourth Edition**, Butterworth-Heinemann Publishing, Oxford, 1998
- Hytter, Anders: "Retention Strategies in France and Sweden", **The Irish Journal of Management**, Vol. 28, No. 1, 2007, s.59-79
- Ichniowski, Casey, Kathryn Shaw, Giovanna Prennushi: "The Effect of Human Resource Management Practices on Productivity", **The American Economic Review**, Vol. 87, No. 3, January 1997, s.291-313
- Inkpen, Andrew C.: "Strategic Alliances", in **The Blackwell Handbook of Strategic Management**, Edited by: Michael A. Hitt, R. Edward Freeman, Jeffrey S. Harrison, Blackwell Publishing, 2006

- Ireland, R. Duane, Michael A. Hitt, Deepa Vaidyanath: "Alliance Management as a Source of Competitive Advantage", **Journal of Management**, Vol. 28, No. 3, 2002, s.413-446
- Irfan, Mohd: "The Role of Executives in Hostile Takeover Attempts", **Journal of Economic Interaction and Coordination**, 6, 2011, s.29-40
- Jagersma, Pieter Klaas: "Cross-border Alliances: Advice from the Executive Suite", **Journal of Business Strategy**, Vol. 26, No. 1, 2005, s.41-50
- Jarrell, Gregg A., James A. Brickley, Jeffry M. Netter: "The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 2, No. 1, 1988, s.49-68
- Jehanzeb, Khawaja, Nadeem Ahmed Bashir: "Training and Development Program and its Benefits to Employee and Organization: A Conceptual Study", **European Journal of Business and Management**, Vol. 5, No. 2, 2013, s.243-252
- Jemison, David B., Sim B. Sitkin: "Corporate Acquisitions: A Process Perspective", **The Academy of Management Review**, Vol. 11, No. 1, Jan.1986, s.145-163
- Jensen, Michael C., Richard S. Ruback: "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", **Journal of Financial Economics**, 11, 1983, s.5-50
- Jensen, Michael C., William H. Meckling: "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, No. 4, 1976, s.305-360
- Jensen, Michael C.: "Characteristics of Targets of Hostile and Friendly Takeovers: Comment", **Proceedings of Conference on Corporate Takeovers: Causes and Consequences**, Alan Auerbach, ed., (Chicago: University of Chicago Press, 1988), 1988, s.1-4
- Jensen, Michael C.: "Takeovers: Their Causes and Consequences", **The Journal of Economic Perspectives**, Vol. 2, No. 1, 1988, s.21-48
- Johnson, James P., M. Audrey Korsgaard, Harry J. Sapienza: "Perceived Fairness, Decision Control, and Commitment in International Joint Venture Management Teams", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 12, 2002, s.1141-1160
- Joo, Baek-Kyoo (Brian), Sunyoung Park: "Career Satisfaction, Organizational Commitment, and Turnover Intention", **Leadership & Organization Development Journal**, Vol. 31, No. 6, 2010, s.482-500

- Judge, William Q., Carl P. Zeithaml: "Institutional and Strategic Choice Perspectives on Board Involvement in the Strategic Decision Process", **The Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 4, October 1992, s.766-794
- Kale, Prashant, Jeffrey H. Dyer, Harbir Singh: "Alliance Capability, Stock Market Response, and Long-term Alliance Success: The Role of the Alliance Function", **Strategic Management Journal**, 23, 2002, s.747-767
- Kaliprasad, Minnesh: "The Human Factor I: Attracting, Retaining, and Motivating Capable People", **Cost Engineering**, Vol. 48, No. 6, June 2006, s.20-26
- Kaplan, Robert S., David P. Norton: "The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance", **Harvard Business Review**, January-February 1992, s.71-79
- Kapoor, Rahul, Kwanghui Lim: "The Impact of Acquisitions on the Productivity of Inventors at Semiconductor Firms: A Synthesis of Knowledge-based and Incentive-based Perspectives", **Academy of Management Journal**, Vol. 50, No. 5, 2007, s.1133-1155
- Kavitha, S. R., S. R. Geetha, V. Arunachalam: "An Empirical Study on Employee Retention Strategies in a Biscuit Manufacturing Company in India", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 3, No. 4, August 2011, s.762-772
- Kay, Ira T., Mike Shelton: "The People Problem in Mergers", **The McKinsey Quarterly**, Vol. 4, 2000, s.27-37
- Kayış, Aliye: 'Güvenilirlik Analizi', **SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, Ed.Şeref Kalaycı, Asil Yayım, 4.Baskı: Ankara, 2009
- Kelleher, Bob: "Engaged Employees Equals High-Performing Organizations", **Financial Executive (USA)**, Vol. 27, No. 3, April 2011, s.51-53
- Khan, Aaisha Arbab, Babak Mahmood, Mehvish Ayoub, Shabbir Hussain: "An Empirical Study of Retention Issues in Hotel Industry: A Case Study of Serena Hotel, Faisalabad, Pakistan", **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**, Vol. 1, No. 29, 2011, s.7-18

- Kiefer, Tina: "Analysing Emotions for a Better Understanding of Organizational Change: Fear, Joy and Anger During a Merger", Editörler: Neal M. Ashkanasy, Wilfred J. Zerbe, Charmine E. J. Hartel, **Managing Emotions in the Workplace**, M.E. Sharpe Inc., 2002, s.45-69, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 17 Ocak 2015
- Kiefer, Tina: "Understanding the Emotional Experience of Organizational Change: Evidence From a Merger", **Advances in Developing Human Resources**, Vol. 4, No. 1, February 2002, s.39-61
- Kiessling, Timothy, Michael Harvey, Joyce Thompson Heames: "Acquisition Issues: Operational Changes to the Acquired Firm's Top Management Team and Subsequent Organizational Performance", **Journal of Leadership & Organizational Studies**, Vol.14, No.4, 2008, s.287-302
- Kiessling, Timothy, Michael Harvey: "Determining Top Managements' "Value": Pre/Post Acquisition", **Journal of Business and Management**, Vol. 14, No. 1, 2008, s.5-24
- Kiessling, Timothy, Michael Harvey: "The Human Resource Management Issues During an Acquisition: The Target Firm's Top Management Team and Key Managers", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 17, No. 7, 2006, s.1307-1320
- Kim, Kyung-Hwan, Michael D. Olsen: "Determinants of Successful Acquisition Processes in the US Lodging Industry", **Hospitality Management**, 18, 1999, s.285
- Kim, Kyung-Hwan: "Determinants of Successful Acquisition Management: A Process Perspective in the Lodging Industry", **Virginia Polytechnic Institute and State University**, Blacksburg-Virginia, Yayınlanmamış Doktora Tezi, August 1998
- Kim, Soonhee: "Factors Affecting State Government Information Technology Employee Turnover Intentions", **The American Review of Public Administration**, Vol. 35, No. 2, June 2005, s.137-156
- King, David R., Dan R. Dalton, Catherine M. Daily, Jeffrey G. Covin: "Meta-Analyses of Post-Acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators", **Strategic Management Journal**, Vol. 25, 2004, s.187-200

- Knudsen, Hannah K., Lori J. Ducharme, Paul M. Roman: "Turnover Intention and Emotional Exhaustion "at the Top": Adapting the Job Demands-Resources Model to Leaders of Addiction Treatment Organizations", **Journal of Occupational Health Psychology**, Vol. 14, No. 1, 2009, s.84-95
- Kochanski, James, Gerald Ledford: "How To Keep Me"-Retaining Technical Professionals", **Research- Technology Management**, Vol. 44, No. 3, May-June 2001, s.31-38
- Koçel, Tamer: **İşletme Yöneticiliği**, Beta Basım Yayım, Genişletilmiş 12.Baskı, İstanbul, Nisan 2010
- Kreutzer, Markus: "Selecting the Right Growth Mechanism: The Choice Between Internal Development, Strategic Alliances, and Mergers & Acquisitions", in **Balanced Growth – Finding Strategies for Sustainable Development**, ed.Giulia Mennillo, Thomas Schlenzig, Elmar Friedrich, Springer-Verlag Publishing, Berlin-Heidelberg, 2012, s.77-94
- Krishnan, Hema A., Alex Miller, William Q. Judge: "Diversification and Top Management Team Complementarity: Is Performance Improved by Merging Similar or Dissimilar Teams?", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 5, 1997, s.361-374
- Krishnan, Rekha, Xavier Martin, Niels G. Noorderhaven: "When Does Trust Matter to Alliance Performance?", **Academy of Management Journal**, Vol. 49, No. 5, 2006, s.894-917
- Krug, Jeffrey A., Douglas Nigh: "Executive Perceptions in Foreign and Domestic Acquisitions: An Analysis of Foreign Ownership and its Effect on Executive Fate", **Journal of World Business**, Vol. 36, No. 1, s.85-105
- Krug, Jeffrey A., Douglas Nigh: "Top Management Departures in Cross-border Acquisitions: Governance Issues in an International Context", **Journal of International Management**, 4, 1998, s.267-287
- Krug, Jeffrey A., Ruth V. Aguilera: "Top Management Team Turnover in Mergers and Acquisitions", ed. Cary L. Cooper, Sydney Finkelstein, **Advances in Mergers and Acquisitions-Vol. 4**, Elsevier Ltd., Oxford, UK, 2005, s.121-151
- Krug, Jeffrey A., W. Harvey Hegarty: "Post-acquisition Turnover among U.S. Top Management Teams: An Analysis of the Effects of Foreign vs. Domestic Acquisitions of U.S. Targets", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 8, 1997, s.667-675

- Krug, Jeffrey A., W. Harvey Hegarty: "Predicting Who Stays and Leaves after an Acquisition: A Study of Top Managers in Multinational Firms", **Strategic Management Journal**, Vol.22, No.2, Feb.2001, s.185-196
- Krug, Jeffrey A., Walt Shill: "The Big Exit: Executive Churn in the Wake of M&As", **Journal of Business Strategy**, Vol. 29, No. 4, 2008, s.15-21
- Krug, Jeffrey A.: "Brain Drain: Why Top Management Bolts After M&As", **Journal of Business Strategy**, Vol. 30, No. 6, 2009, s.4-14
- Krug, Jeffrey A.: "Executive Turnover in Acquired Firms: An Analysis of Resource-Based Theory and the Upper Echelons Perspective", **Journal of Management & Governance**, Vol. 7, No. 2, 2003, s.117-143
- Krug, Jeffrey A.: "Why Do They Keep Leaving?", **Harvard Business Review**, Vol. 81, No. 2, 2003, s.14-15
- Krug, Jeffrey: **Mergers and Acquisitions: Turmoil in Top Management Teams**, Business Expert Press, LLC, New York, 2009
- Kula, Veysel, Ekrem Tatoğlu: "Board Process Attributes and Company Performance of Family-owned Businesses in Turkey", **Corporate Governance**, Vol. 6, No. 5, 2006, s.624-636
- Kwon, Kiwook, Deborah E. Rupp: "High-performer Turnover and Firm Performance: The Moderating Role of Human Capital Investment and Firm Reputation", **Journal of Organizational Behavior**, 34, 2013, s.129-150
- Kyndt, Eva, Filip Dochy, Maya Michielsen, Bastiaan Moeyaert: "Employee Retention: Organisational and Personal Perspectives", **Vocations and Learning**, 2, 2009, s.195-215
- Laamanen, Tomi, Thomas Keil: "Performance of Serial Acquirers: Toward an Acquisition Program Perspective", **Strategic Management Journal**, 29, 2008, s.663-672
- Lane, Peter J., Jane E. Salk, Marjorie A. Lyles: "Absorptive Capacity Learning and Performance in International Joint Ventures", **Strategic Management Journal**, Vol. 22, 2002, s.1139-1161
- Langfred, Claus W., Neta A. Moya: "Effects of Task Autonomy on Performance: An Extended Model Considering Motivational, Informational, and Structural Mechanisms", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 89, No. 6, 2004, s.934-945

- Larsson, Rikard, Sydney Finkelstein: "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization", **Organization Science**, Vol. 10, No. 1, Jan.-Feb. 1999, s. 1-26
- Lechner, Christoph, Markus Kreutzer: "Coordinating Growth Initiatives in Multi-unit Firms", **Long Range Planning**, 43, 2010, s.6-32
- Lefanowicz, Craig E., John R. Robinson, Reed Smith: "Golden Parachutes and Managerial Incentives in Corporate Acquisitions: Evidence from the 1980s and 1990s", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 6, No. 2, 2000, s.215-239
- Lepak, David P., Scott A. Snell: "The Human Resource Architecture: Toward a Theory of Human Capital Allocation and Development", **The Academy of Management Review**, Vol. 24, No. 1, January 1999, s.31-48
- Levinson, Harry: "A Psychologist Diagnoses Merger Failure", **Harvard Business Review**, 48, 2, 1970, s.139-147
- Lewis, Andrea, A. H. Sequeira: "Effectiveness of Employee Retention Strategies in Industry", **Academic Research of National Institute of Technology Karnataka**, India, 2012, Çevrimiçi: <http://ssrn.com/abstract=2167719>, Erişim Tarihi: 6 Ağustos 2014
- Li, Dan, Lorraine Eden, Michael A. Hitt, R. Duane Ireland: "Friends, Acquaintances and Strangers? Partner Selection in R&D Alliances", **Academy of Management Journal**, Vol. 51, No. 2, 2008, s.315-334
- Loi, Raymond, Ngo Hang-yue, Sharon Foley: "Linking Employees' Justice Perceptions to Organizational Commitment and Intention to Leave: The Mediating Role of Perceived Organizational Support", **Journal of Occupational and Organizational Psychology**, Vol. 79, 2006, s.101-120
- Lopez-Cabrales, Alvaro, Ramon Valle, Ines Herrero: "The Contribution of Core Employees to Organizational Capabilities and Efficiency", **Human Resource Management**, Vol. 45, No. 1, 2006, s.81-109
- Lubatkin, Michael, David Schweiger, Yaakov Weber: "Top Management Turnover in Related M&A's: An Additional Test of the Theory of Relative Standing", **Journal of Management**, Vol. 25, No. 1, 1999, s.55-73
- Lubatkin, Michael, Ronald E. Shrieves: "Towards Reconciliation of Market Performance Measures to Strategic Management Research", **The Academy of Management Review**, Vol. 11, No. 3, 1986, s.497-512

- Lubatkin, Michael: "Merger Strategies and Stockholder Value", **Strategic Management Journal**, Vol. 8, No. 1, 1987, s.39-53
- Lubatkin, Michael: "Mergers and the Performance of the Acquiring Firm", **The Academy of Management Review**, Vol. 8, No. 2, April 1983, s.218-225
- Luo, Yadong: "Are Joint Venture Partners More Opportunistic in a More Volatile Environment?", **Strategic Management Journal**, 28, 2007, s.39-60
- Luthans, Fred, Carolyn M. Youssef: "Human, Social, and Now Positive Psychological Capital Management: Investing in People for Competitive Advantage", **Organizational Dynamics**, Vol. 33, No. 2, 2004, s.143-160
- Lyles, Marjorie A., Jane E. Salk: "Knowledge Acquisition from Foreign Parents in International Joint Ventures: An Empirical Examination in the Hungarian Context", **Journal of International Business Studies**, Vol. 38, No. 1, 2007, s.3-18
- Macduffie, John Paul: "Human Resource Bundles and Manufacturing Performance: Organizational Logic and Flexible Production System in the World Auto Industry", **Industrial and Labour Relations Review**, Vol. 48, No. 2, January 1995, s.197-221
- Machlin, Judith C., Hyuk Choe, James A. Miles: "The Effects of Golden Parachutes on Takeover Activity", **Journal of Law and Economics**, Vol. 36, No. 2, 1993, s. 861-876
- Madhok, Anoop: "Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 1, January 1997, s.39-61
- Madhok, Anoop: "Revisiting Multinational Firms' Tolerance for Joint Ventures: A Trust-based Approach", **Journal of International Business Studies**, Vol. 37, No. 1, Jan. 2006, s.30-43
- Maertz, Carl P. Jr., Rodger W. Griffeth: "Eight Motivational Forces & Voluntary Turnover: A Theoretical Synthesis with Implications for Research", **Journal of Management**, Vol. 30, No. 5, 2004, s.667-683
- Mahoney, Joseph T., J. Rajendran Pandian: "The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management", **Strategic Management Journal**, Vol. 13, 1992, s.363-380
- Major, Virginia Smith, Katherine J. Klein, Mark G. Ehrhart: "Work Time, Work Interference with Family, and Psychological Distress", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 87, No. 3, 2002, s.427-436

- Malik, Muhammad Imran, Abid Usman: "Role Overload, Job Satisfaction and Their Effect on Layoff Survivor's Job Retention and Productivity", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 2, No. 11, March 2011, s.427-440
- Manzari, Mahdi, Mostafa Kazemi, Shamsoddin Nazemi, Alireza Pooya: "Intellectual Capital: Concepts, Components and Indicators: A Literature Review", **Management Science Letters**, Vol. 2, 2012, s.2255-2270
- Manzini, Andrew O., John D. Gridley: "Human Resource Planning for Mergers and Acquisitions: Preparing for the "People Issues" That Can Prevent Merger Synergies", **Human Resource Planning**, Vol. 9, No. 2, Chapter.2, s.51-57
- Marks, Kenneth H., Larry E. Robbins, Gonzalo Fernández, John P. Funkhouser, D.L. Williams: **The Handbook of Financing Growth: Strategies, Capital Structure, and M&A Transactions, Second Edition**, John Wiley & Sons, Inc., 2009
- Marks, Mitchell Lee: "A Framework for Facilitating Adaptation to Organizational Transition", **Journal of Organizational Change Management**, Vol. 20, No. 5, 2007, s.721-739
- Marks, Mitchell Lee: "Consulting in Mergers and Acquisitions", **Journal of Organizational Change Management**, Vol. 10, No. 3, 1997, s.267-279
- Marks, Mitchell Lee: "Facilitating Individual Adaptation to Major Organizational Transitions", **Organizational Dynamics**, Vol. 35, No. 4, 2006, s.384-399
- Marks, Mitchell Lee, Philip H. Mirvis: **Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions and Alliances**, Jossey-Bass Publishing, San Francisco, 2010
- Marks, Mitchell Lee, Philip H. Mirvis: "Merger Syndrome: Stress and Uncertainty", **Mergers and Acquisitions**, Vol. 20, No. 2, 1985
- Martynova, Marina, Luc Renneboog: "A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand?", **Journal of Banking & Finance**, Vol. 32, 2008, s.2148-2177
- McCabe, Barbara Coyle, Richard Feiock, James C. Clingermayer, Christopher Stream: "Turnover Among City Managers: The Role of Political and Economic Change", **Public Administration Review**, 68, 2008, s.380-386
- McCracken, Melody Je, Thomas F. McIlwain, Myron D. Fottler: "Measuring Organizational Performance in the Hospital Industry: An Explorator Comparison of Objective and Subjective Methods", **Health Services Management Research**, Vol. 14, Issue 4, November 2001, s.212

- McDougald, Megan Susan: "Social Capital Transfer and Professional Service Firm Acquisition", **University of Alberta**, 2011, Yayınlanmamış Doktora Tezi
- McGuire, Maureen, Janet Houser, Thafer Jarrar, Wendy Moy, Michelle Wall: "Retention: It's All About Respect", **The Health Care Manager**, Vol. 22, No. 1, 2003, s.38-44
- McKaskill, Tom: **Ultimate Acquisitions**, Breakthrough Publications, Melbourne, Australia, 2010
- McKeown, J. Leslie: **Retaining Top Employees**, McGraw-Hill, 2002
- Meglio, Olimpia, Annette Risberg: "Mergers and Acquisitions-Time for a Methodological Rejuvenation of the Field?", **Scandinavian Journal of Management**, 26, 2010, s.87-95
- Meglio, Olimpia, Annette Risberg: "The M&A Performance Construct - a Critical Analysis", **Euram Annual Conference**, 2009
- Mendes, Fallen, Marius W. Stander: "Positive Organisation: The Role of Leader Behaviour in Work Engagement and Retention", **SA Journal of Industrial Psychology/SA**, Vol. 37, No. 1, 2011, Art. #900, s.1-13
- Merson, Rupert: **Guide to Managing Growth-Turning Success into Even Bigger Success**, Profile Books Ltd, London, 2011
- Messmer, Max: "Retaining Your Top Performers", **Strategic Finance**, April 2004, s.11
- Meyer, Christine B.: "Destructive Dynamics of Middle Management Intervention in Post-Merger Processes", **Journal of Applied Behavioral Science**, Vol. 42, No. 4, 2006, s.397-419
- Meyer, John P., Natalie J. Allen: "A Three Component Conceptualization of Organizational Commitment", **Human Resource Management Review**, Vol. 1, No. 1, 1991, s.61-89
- Meyer, John P., Sampo V. Paunonen, Ian R. Gellatly, Richard D. Goffin, Douglas N. Jackson: "Organizational Commitment and Job Performance: It's the Nature of the Commitment that Counts", **Journal of Applied Psychology**, Vol. 74, No. 1, 1989, s.152-156
- Michalisin, Michael D., Steven J. Karau, Charnchai Tangpong: "Top Management Team Cohesion and Superior Industry Returns-An Empirical Study of the Resource-Based View", **Group and Organization Management**, Vol. 29, No. 1, 2004, s.125-140
- Midha, Aditi, Sanjeela Mathur: "Mapping Employee Retention Through IT Tools", **Gyan Jyoti E-Journal**, Vol. 1, No. 2, 2012, s.1-11

- Miller, C. Chet, Laura B. Cardinal, William H. Glick: "Retrospective Reports in Organizational Research: A Reexamination of Recent Evidence", **Academy of Management Journal**, Vol. 40, No. 1, 1997, s.189-204
- Mills, Grace E.: "Transformational Leadership and Employee Retention: An Exploratory Investigation of the Four Characteristics", **Capella University**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, September 2007
- Mirvis, Philip H.: "Negotiations After the Sale: The Roots and Ramifications of Conflict in an Acquisition", **Journal of Organizational Behaviour**, Vol. 6, No. 1, January 1985, s.65-84
- Mitchell, Mark L., J. Harold Mulherin: "The Impact of Industry Shocks on Takeover and Restructuring Activity", **Journal of Financial Economics**, 41, 1996, s.193-229
- Mitchell, Terence R., Brooks C. Holtom, Thomas W. Lee, Ted Graske: "How to Keep Your Best Employees: Developing an Effective Retention Policy", **The Academy of Management Executive** (1993-2005), Vol. 15, No. 4, Themes: Business Strategies and Employee Development, November 2001, s.96-109
- Moeller, Scott, Chris Brady: **Intelligent M&A-Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield**, John Wiley & Sons Ltd, West Sussex, England, 2007
- Mohlala, Joy, Geoff A. Goldman, Xenia Goosen: "Employee Retention within the Information Technology Division of a South African Bank", **South African Journal of Human Resource Management**, Vol. 10, No. 2, 2012, s.1-11
- Mohr, David C., Gary J. Young, James F. Burgess, Jr: "Employee Turnover and Operational Performance: The Moderating Effect of Group-Oriented Organisational Culture", **Human Resource Management Journal**, Vol. 22, No. 2, 2012, s.216-233
- Moncarz, Elisa, Jinlin Zhao, Christine Kay: "An Exploratory Study of US Lodging Properties' Organizational Practices on Employee Turnover and Retention", **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 21, No. 4, 2009, s.437-458
- Montgomery, Cynthia A., Vicki A. Wilson: "Mergers That Last: A Predictable Pattern?", **Strategic Management Journal**, Vol. 7, No. 1, 1986, s.91-96
- Morck, Randall, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny: "Characteristics of Targets of Hostile and Friendly Takeovers", Ed: Alan J. Auerbach, **Corporate Takeovers: Causes and Consequences**, University of Chicago Press, 1988, s.101-136

- Morden, Tony: **Principles of Strategic Management**, Third Edition, Ashgate Publishing Limited, England, 2007
- Morrow, J. L., David G. Sirmon, Michael A. Hitt, Tim R. Holcomb: "Creating Value in the Face of Declining Performance: Firm Strategies and Organizational Recovery", **Strategic Management Journal**, 28, 2007, s.271-283
- Mueller, Frank: "Human Resources As Strategic Assets: An Evolutionary Resource-Based Theory", **Journal of Management Studies**, Vol. 33, No. 6, 1996, s.757-785
- Nafukho, Fredrick Muyia, Nancy R. Hairston, Kit Brooks: "Human Capital Theory: Implications for Human Resource Development", **Human Resource Development International**, Vol. 7, No. 4, 2004, s.545
- Nahavandi, Afsaneh, Ali R. Malekzadeh: "Acculturation in Mergers and Acquisitions", **The Academy of Management Review**, Vol. 13, No. 1, January 1988, s.79-90
- Narang, Uma: "HRM Practices – Its Impact on Employee Retention", **IRC'S International Journal of Multidisciplinary Research in Social & Management Sciences**, Vol. 1, No: 4, October-December 2013, s.48-51
- Nawab, Samina, Komal Khalid Bhatti: "Influence of Employee Compensation on Organizational Commitment and Job Satisfaction: A Case Study of Educational Sector of Pakistan", **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 2, No. 8, May 2011, s.25-32
- Nazari, Jamal Aldin: "An Investigation of the Relationship between the Intellectual Capital Components and Firm's Financial Performance", University of Calgary, **Haskayne School of Business**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, August 2010
- Newburry, William, Yoram Zeira, Orly Yeheskel: "Autonomy and Effectiveness of Equity International Joint Ventures (IJVs) in China", **International Business Review**, Vol. 12, 2003, s.395-419
- Nikandrou, Irene, Nancy Papalexandris: "The Impact of M&A Experience on Strategic HRM Practices and Organizational Effectiveness: Evidence from Greek Firms", **Human Resource Management Journal**, Vol. 17, No. 2, 2007, s.155-177
- Noer, David: "Four New Realities", **Executive Excellence**, November 1993, s.16-17
- Norburn, David, Sue Birley: "The Top Management Team and Corporate Performance", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 3, s.225-237

- O'Connell, Matthew, Mei-Chuan Kung: "The Cost of Employee Turnover", **Industrial Management**, Vol. 49, No. 1, January-February 2007, s.14-19
- O'Donnell, F.J., A.H.B.Duffy: "Modelling Design Development Performance", **International Journal of Operations & Production Management**, Vol. 22, No. 11, 2002, s.1198-1221
- Oi-Ling, Siu, David R. Phillips: "Research on Family-friendly Employment Policies and Practices (FEPPs) in Hong Kong", Commissioned by the **Equal Opportunities Commission and the Women's Commission**, November 2006, s.1-13
- Pablo, Amy L.: "Determinants of Acquisition Integration Level: A Decision-Making Perspective", **Academy of Management Journal**, Vol. 37, No. 4, 1994, s.803-836
- Pan, Yigang, David K. Tse: "The Hierarchical Model of Market Entry Modes", **Journal of International Business Studies**, Vol. 31, No. 4, 2000, s.535-554
- Papadakis, Vassilis M., Ioannis C. Thanos: "Measuring the Performance of Acquisitions: An Empirical Investigation Using Multiple Criteria", **British Journal of Management**, Vol. 21, 2010, s.859-873
- Parry, Julianne: "Intention to Leave the Profession: Antecedents and Role in Nursing Turnover", **Journal of Advanced Nursing**, Vol. 64, No. 2, 2008, s.157-167
- Paruchuri, Srikanth, Atul Nerkar, Donald C. Hambrick: "Acquisition Integration and Productivity Losses in the Technical Core: Disruption of Inventors in Acquired Companies", **Organization Science**, Vol. 17, No. 5, 2006, s.545-562
- Pattie, Marshall, Marion M. White, Judy Tansky: "The Homecoming: A Review of Support Practices for Repatriates", **Career Development International**, Vol. 15, No. 4, s.359-377
- Pearce, John A., Richard B. Robinson: "Hostile Takeover Defenses that Maximize Shareholder Wealth", **Business Horizons**, Vol. 47, No. 5, September-October 2004, s.15-24
- Pearce, John A.: "Speed Merchants", **Organizational Dynamics**, Vol. 30, No. 3, 2002, s.191-206
- Peng, Mike W., Oded Shenkar: "Joint Venture Dissolution as Corporate Divorce", **Academy of Management Executive**, Vol. 16, No. 2, 2002, s.92-105

- Pennings, Johannes M., Kyungmook Lee, Arjen van Witteloostuijn: "Human Capital, Social Capital, and Firm Dissolution", **The Academy of Management Journal**, Vol. 41, No. 4, August 1998, s.425-440
- Peteraf, Margaret A.: "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-based View", **Strategic Management Journal**, Vol. 14, No. 3, 1993, s.179-191
- Pfeffer, Jeffrey, Gerald R. Salancik: **The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**, Stanford University Press, Stanford Business Books, Stanford, California, 2003
- Phillips, Jack J., Adedle O. Connell: **Managing Employee Retention: A Strategic Accountability Approach**, Butterworth-Heinemann Publishing, A.B.D., 2003
- Pitts, Robert A.: "Diversification Strategies and Organizational Policies of Large Diversified Firms", **Journal of Economics and Business**, Vol. 28, 1976, s.181-188
- Ployhart, Robert E., Chad H. Van Iddekinge, William I. Mackenzie Jr.: "Acquiring and Developing Human Capital in Service Contexts: The Interconnectedness of Human Capital Resources", **Academy of Management Journal**, Vol. 54, No. 2, 2011, s.353-368
- Ployhart, Robert E., Jeff A. Weekley, Jase Ramsey: "The Consequences of Human Resource Stocks and Flows: A Longitudinal Examination of Unit Service Orientation and Unit Effectiveness", **Academy of Management Journal**, Vol. 52, No. 5, 2009, s.996-1015
- Porter, Michael E.: **Competitive Strategy – Techniques for Analyzing Industries and Competitors**, The Free Press Publishing, New York, 1998
- Powell, Thomas C.: "Organizational Alignment as Competitive Advantage", **Strategic Management Journal**, Vol. 13, No. 2, February 1992, s.119-134
- PricewaterhouseCoopers Saratoga Institute: "Driving the Bottom Line: Improving Retention", **Saratoga Human Resources Services White Paper**, 2006, s.1-4
- Provan, Keith G., Janice M. Beyer, Carlos Kruytbosch: "Environmental Linkages and Power in Resource-Dependence Relations Between Organizations", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 25, No. 2, June 1980, s.200-225
- Puranam, Phanish, Harbir Singh, Maurizio Zollo: "Organizing for Innovation: Managing the Coordination-Autonomy Dilemma in Technology Acquisitions", **Academy of Management Journal**, Vol. 49, No. 2, 2006, s.263-280

- Puranam, Phanish, Kannan Srikanth: "What They Know vs. What They Do: How Acquirers Leverage Technology Acquisitions", **Strategic Management Journal**, Vol.28, 2007, s.805-825
- Quah, Penelope, Stephen Young: "Post-acquisition Management: A Phases Approach for Cross-border M&As", **European Management Journal**, Vol. 23, No. 1, 2005, s.65-75
- Ramlall, Sunil: "A Review of Employee Motivation Theories and their Implications for Employee Retention within Organizations", **The Journal of American Academy of Business**, Cambridge, September 2004, s.52-63
- Ramlall, Sunil: "Managing Employee Retention as a Strategy for Increasing Organizational Competitiveness", **Applied H.R.M. Research**, Vol. 8, No. 2, 2003, s.63-72
- Ranft, Annette L., Michael D. Lord: "Acquiring New Knowledge: The Role of Retaining Human Capital in Acquisitions of High-Tech Firms", **The Journal of High Technology Management Research**, Vol. 11, No. 2, 2000, s.295-319
- Rappaport, Alfred: "The Staying Power of the Public Corporation", **Harvard Business Review**, 1, 1990, s.96-104
- Rauch, Andreas, Michael Frese, Andreas Utsch: "Effects of Human Capital and Long-Term Human Resources Development and Utilization on Employment Growth of Small-Scale Businesses: A Causal Analysis", **Entrepreneurship Theory and Practice**, Vol. 29, No. 6, 2005, s.681-689
- Ravenscraft, David J., Frederic M. Scherer: **Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency**, Brookings Institution, Washington, DC, 1987, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 17 Ocak 2015
- Rees, Chris, Tony Edwards: "Management Strategy and HR in International Mergers: Choice, Constraint and Pragmatism", **Human Resource Management Journal**, Vol. 19, No. 1, 2009, s.24-39
- Reitman, Annabelle: **Talent Retention**, American Society for Training & Development Press, USA, No: 0703, 2007, Çevrimiçi: <https://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 20 Temmuz 2015
- Reuer, Jeffrey J., Africa Arino: "Strategic Alliance Contracts: Dimensions and Determinants of Contractual Complexity", **Strategic Management Journal**, 28, 2007, s.313-330
- Reuer, Jeffrey J., Maurizio Zollo: "Termination Outcomes of Research Alliances", **Research Policy**, Vol. 34, No. 1, 2005, s.101-115

- Ribeiro, Humberto R.: "The Missing Links of Mergers & Acquisitions Waves", **The IUP Journal of Business Strategy**, Vol. VII, No. 3, 2010, s.7-25
- Richard, Orlando C.: "Racial Diversity, Business Strategy, and Firm Performance: A Resource-Based View", **The Academy of Management Journal**, Vol. 43, No. 2, April 2000, s.164-177
- Rizvi, Yasmeen: "Human Capital Development Role of HR during Mergers and Acquisitions", **The South East Asian Journal of Management**, Vol. IV, No. 1, April 2010, s.17-28
- Roberts, Edward B., Wenyun Kathy Liu: "Ally or Acquire? How Technology Leaders Decide", **MIT Sloan Management Review**, Vol. 43, No. 1, 2001, s.26-34
- Robins, James A., Stephen Tallman, Karin Fladmoe-Lindquist: "Autonomy and Dependence of International Cooperative Ventures: An Exploration of the Strategic Performance of U.S. Ventures in Mexico", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 10, 2002, s.881-901
- Rogers, Edward W., Patrick M. Wright: "Measuring Organizational Performance in Strategic Human Resource Management: Problems, Prospects, and Performance Information Markets", **Human Resource Management Review**, Vol. 8, Issue 3, 1998, s.311-331
- Rothaermel, Frank T., Andrew M. Hess: "Innovation Strategies Combined", **MIT Sloan Management Review**, Vol. 51, No. 3, 2010, s.13-15
- Rothwell, William J.: **Effective Succession Planning: Ensuring Leadership Continuity and Building Talent from Within**, AMACOM American Management Association, Fourth Edition, 2010
- Rumelt, Richard P.: "How Much Does Industry Matter?", **Strategic Management Journal**, Vol. 12, 1991, s.167-185
- Sabuncuoğlu, Zeyyat, Tuncel Tokol: **İşletme**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2001
- Safieddine, Assem, Sheridan Titman: "Leverage and Corporate Finance: Evidence from Unsuccessful Takeovers", **The Journal of Finance**, Vol. 54, No. 2, 1999, s.547-580
- Salter, Malcolm S., Wolf A. Weinhold: "Choosing Compatible Acquisitions", **Harvard Business Review**, 59, 1, 1981, s.117-127
- Samuel, Michael O., Crispin Chipunza: "Employee Retention and Turnover: Using Motivational Variables as a Panacea", **African Journal of Business Management**, Vol. 3, No. 8, September 2009, s.410-415

- Saniewski, Linda Lea: "The Impact of Leadership on Employee Retention", **University of Phoenix**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, January 2011
- Sariaslan, Halil, Cengiz Erol: **Finansal Yönetim: Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2008
- Sarıca, Sevilay: "ABD, AB ve Türkiye'nin Firma Birleşmelerine Yaklaşımı", **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Bahar 2008, Cilt:4, Yıl:4, Sayı:1, s.66
- Sarıkamış, Cevat: **Satın Almalar ve Yeniden Yapılanma Şirket Birleşmeleri**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2003
- Saxton, Todd: "Acquisitions and Intangible Resources: Reputation as a Mobile and Transferrable Asset", in C. Cooper and S. Finkelstein (ed.), **Advances in Mergers and Acquisitions-Vol. 3**, 2004, s.177-191
- Sayılğan, Güven: **Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı**, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003
- Schneider, Benjamin: "The People Make the Place", **Personnel Psychology**, Vol. 40, 1987, s.437-453
- Schnitzer, Monika: "Hostile versus Friendly Takeovers", **Economica**, New Series, Vol. 63, No. 249, February 1996, s.37-55
- Schoenberg, Richard, Daniel Thornton: "The Impact of Bid Defences in Hostile Acquisitions", **European Management Journal**, Vol. 24, No. 2-3, April-June 2006, s.142-150
- Schoenberg, Richard: "Dimensions of Management Style Compatibility and Cross-Border Acquisition Outcome", in C. Cooper and S. Finkelstein (ed.), **Advances in Mergers and Acquisitions-Vol. 3**, 2004, s.149-175
- Schoenberg, Richard: "Measuring the Performance of Corporate Acquisitions: An Empirical Comparison of Alternative Metrics", **British Journal of Management**, Vol. 17, 2006, s.361-370
- Schuler, Randall, Susan Jackson: "HR Issues and Activities in Mergers and Acquisitions", **European Management Journal**, Vol. 19, No. 3, 2001, s.239-253
- Schultz, Theodore: "Investment in Human Capital", **The American Economic Review**, Vol. 51, No. 1, March 1961, s.1-17
- Schweiger, David M., Angelo S. DeNisi: "Communication With Employees Following a Merger: A Longitudinal Field Experiment", **Academy of Management Journal**, Vol. 34, No. 1, 1991, s.110-135

- Schweiger, David M., John M. Ivancevich, Frank R. Power: "Executive Actions for Managing Human Resources Before and After Acquisition", **Academy of Management Executive**, Vol.1, No.2, 1987, s.127-138
- Schweizer, Lars: "Organizational Integration of Acquired Biotechnology Companies into Pharmaceutical Companies: The Need for a Hybrid Approach", **Academy of Management Journal**, Vol. 48, No. 6, 2005, s.1051-1074
- Schyns, Birgit, Marc van Veldhoven, Stephen Wood: "Organizational Climate, Relative Psychological Climate and Job Satisfaction: The Example of Supportive Leadership Climate", **Leadership & Organization Development Journal**, Vol. 30, No. 7, s.649-663
- Selvarajan, T. T., Nagarajan Ramamoorthy, Patrick C. Flood, James P. Guthrie, Sarah MacCurtain, Wenchuan Liu: "The Role of Human Capital Philosophy in Promoting Firm Innovativeness and Performance: Test of a Causal Model", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 18, No. 8, 2007, s.1456-1470
- Semerciöz, Fatih: "İşletmelerarası İlişkilerde Şebeke Organizasyon Yapıları ve Endüstriyel Bölgelerdeki Şebeke Organizasyon Yapısında Ortaya Çıkan Güven İlişkisi Üzerine Bir Araştırma", **İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi**, 2000
- Sencer, Muzaffer: **Toplumbilimlerinde Yöntem**, İstanbul, Beta Basım, 1989
- Seo, Myeong-Gu, N. Sharon Hill: "Understanding the Human Side of Merger and Acquisition: An Integrative Framework", **The Journal of Applied Behavioral Science**, Vol. 41, No. 4, 2005, s.422-443
- Seth, Anju, Kean P. Song, Richardson Pettit: "Synergy, Managerialism or Hubris? An Empirical Examination of Motives for Foreign Acquisitions of US Organizations", **Journal of International Business Studies**, Vol. 31, No. 3, 2000, s.387-405
- Seth, Anju: "Source of Value Creation in Acquisitions: An Empirical Investigation", **Strategic Management Journal**, Vol. 11, No. 6, 1990, s.431-446
- Seth, Anju: "Value Creation in Acquisitions: A Re-examination of Performance Issues", **Strategic Management Journal**, Vol. 11, No. 2, 1990, s.99-115
- Shaw, Jason D., Michelle K. Duffy, Jonathan L. Johnson, Daniel E. Lockhart: "Turnover, Social Capital Losses and Performance", **Academy of Management Journal**, Vol. 48, No. 4, August 2005, s.594-606

- Shaw, Jason D., Tae-Youn Park, Eugene Kim: "A Resource-Based Perspective on Human Capital Losses, HRM Investments and Organizational Performance", **Strategic Management Journal**, 2013, 34, s.572-589
- Shelton, Lois M.: "Strategic Business Fits and Corporate Acquisition: Empirical Evidence" **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 3, 1988, s.279-287
- Shenkar, Oded, Aimin Yan: "Failure as a Consequence of Partner Politics: Learning from the Life and Death of an International Cooperative Venture", **Human Relations**, Vol. 55, No. 5, 2002, s.565-601
- Sheridan, John E.: "Organizational Culture And Employee Retention", **Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 5, December 1992, s.1036-1056
- Shrivastava, Paul: "Post Merger Integration", **Journal of Business Strategy**, Vol. 7, 1986, s.65-77
- Sinetar, Marsha: "Mergers, Morale, and Productivity", **Personnel Journal**, 60, 1981, s.863-867
- Singh, Harbir, Cynthia A. Montgomery: "Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance", **Strategic Management Journal**, Vol. 8, No. 4, 1987, s.377-386
- Singh, Harbir, Maurizio Zollo: "The Impact of Knowledge Codification, Experience Trajectories and Integration Strategies on the Performance of Corporate Acquisitions", **INSEAD Working paper**, 1998
- Sinkovics, Rudolf R., Stefan Zagelmeyer, Verena Kusstatscher: "Between Merger and Syndrome: The Intermediary Role of Emotions in Four Cross-border M&As", **International Business Review**, Vol. 20, 2011, s.27-47
- Sipahi, Beril, E.Serra Yurtkoru, Murat Çinko: **Sosyal Bilimlerde SPSS ile Veri Analizi**, Beta Yayınevi, 3.Baskı: İstanbul, 2010
- Sirower, Mark L.: **The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game**, The Free Press, New York, 1997
- Siu, Oi-Ling, Cary L. Cooper, Ian Donald: "Occupational Stress, Job Satisfaction and Mental Health Among Employees of an Acquired TV Company in Hong Kong", **Stress Medicine**, Vol. 13, No. 2, 1997, s.99-107
- Smith, Michelle M.: "Building the Business Case for Investing in Employees", **Compensation & Benefits Review**, Vol. 44, No. 6, 2012, s.327-331

- Snell, Scott A., James W. Dean: "Integrated Manufacturing and Human Resource Management: A Human Capital Perspective", **The Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 3, August 1992, s.467-504
- Snell, Scott A., Mark A. Youndt: "Human Resource Management and Firm Performance", **Journal of Management**, Vol. 21, No. 4, s.711-737
- Sohail, Nadeem, Aysha Muneer, Yasir Tanveer, Hussain Tariq: "Loosing Your Best Talent: Employee Retention - The Dilemma of Textile Industry - A Case of Textile Sector", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 3, No. 8, December 2011, s.896-906
- Solomon, Charlene Marmer: "The Loyalty Factor", **Personnel Journal**, Vol. 71, No. 9, 1992, s.32-37
- Spender, J. C.: "Making Knowledge the Basis of a Dynamic Theory of the Firm", **Strategic Management Journal**, Vol. 17, Special issue: Knowledge and the Firm, Winter 1996, s.45-62
- Stearns, Linda Brewster, Kenneth D. Allan: "Economic Behavior in Institutional Environments: The Corporate Merger Wave of the 1980s", **American Sociological Review**, Vol. 61, No. 4, 1996, s.699-718
- Steers, Richard M.: "Antecedents and Outcomes of Organizational Commitment", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 22, No. 1, 1977, s.46-56
- Stick, Henry, Carl Chen, Steve Dawkins: "Restructuring vs. Greenmail In the Market For Corporate Control: The Effect On Shareholder Wealth", **Journal of Applied Business Research**, Vol. 5, No. 2, 1989, s.56-68
- Subramani, Mani R., N. Venkatraman: "Safeguarding Investments in Asymmetric Interorganizational Relationships: Theory and Evidence", **Academy of Management Journal**, Vol. 46, No. 1, 2003, s.46-62
- Sudarsanam, Sudi: **Creating Value from Mergers and Acquisitions-The Challenges**, Prentice Hall International UK Limited, Pearson Education Limited, England, 2003
- Sutherland, Margie, Wilhelm Jordaan: "Factors Affecting The Retention Of Knowledge Workers", **SA Journal of Human Resource Management**, Vol. 2, No. 2, 2004, s.55-64
- Swaim, Robert W. : **The Strategic Drucker**, John Wiley & Sons, 2010

- Sweetland, Scott R.: "Human Capital Theory: Foundations of a Field of Inquiry", **Review of Educational Research**, Vol. 66, No. 3, Autumn 1996, s.341-359
- Takeuchi, Riki, Jeffrey P. Shay, Jiatao Li: "When does Decision Autonomy Increase Expatriate Managers' Adjustment? An Empirical Test", **Academy of Management Journal**, Vol. 51, No. 1, 2008, s.45-60
- Tang, Thomas Li-Ping, Jwa K. Kim, David Shin-Hsiung Tang: "Does Attitude Towards Money Moderate the Relationship Between Intrinsic Job Satisfaction and Voluntary Turnover?", **Human Relations**, Vol. 53, No. 2, 2000, s.213-245
- Thompson, Arthur A., Margaret A. Peteraf, John E. Gamble, A. J. Strickland III: **Crafting and Executing Strategy: Concepts and Cases: Global Edition**, Eighteenth Edition, McGraw-Hill & Irwin, New York, 2012
- Thompson, John L., Frank Martin: **Strategic Management: Awareness and Change**, 5th Edition, Cengage Learning Business Press, Thomson Learning, London, UK, 2005
- Town, Robert J.: "Merger Waves and the Structure of Merger and Acquisition Time-series", **Journal of Applied Econometrics**, 7, 4, 1992, s.83-100
- Tsang, Eric W. K.: "Acquiring Knowledge by Foreign Partners for International Joint Ventures in a Transition Economy: Learning-by-doing and Learning Myopia", **Strategic Management Journal**, Vol. 23, No. 9, 2002, s.835-854
- Türkkan, Erdal: **Nasıl Bir Rekabet Vizyonu**, Rekabet Kurumu, Yayın No:217, Ankara, 2009
- Ülgen, Hayri, S. Kadri Mirze: **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, 4. Bası, Arıkan Basım Yayım, İstanbul, 2007
- Vanhaverbeke, Wim, Geert Duysters, Niels Noorderhaven: "External Technology Sourcing Through Alliances or Acquisitions: An Analysis of the Application-Specific Integrated Circuits Industry", **Organization Science**, Vol. 13, No. 6, 2002, s.714-733
- Vasilaki, Athina, Nicholas O'Regan: "Enhancing Post-acquisition Organisational Performance: The Role of the Top Management Team", **Team Performance Management: An International Journal**, Vol. 14, No. 3/4, s.134-145

- Vatcharasirisook, Veeranuch, John A. Henschke: "Organizational Learning and Employee Retention: A Focused Study Examining the Role of Relationships Between Supervisors and Subordinates", **Midwest Research-to-Practice Conference in Adult, Continuing, Community and Extension Education, Lindenwood University**, September 21-23, 2011, s.1-5
- Venkatraman, N., John E. Prescott: "Environment-Strategy Coalignment: An Empirical Test of Its Performance Implications", **Strategic Management Journal**, Vol. 11, No. 1, January 1990, s.1-23
- Venkatraman, N., Vasudevan Ramanujam: "Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches", **The Academy of Management Review**, Vol. 11, No. 4, 1986, s.801-814
- Very, Philippe, Michael Lubatkin, Roland Calori, John Veiga: "Relative Standing and the Performance of Recently Acquired European Firms", **Strategic Management Journal** (1986-1998), Vol. 18, No. 8, 1997, s.593-614
- Villalonga, Belen, Anita M. McGahan: "The Choice Among Acquisitions, Alliances, and Divestitures", **Strategic Management Journal**, 26, 2005, s.1183-1208
- Vos, Ans De, Annelies Meganck: "What HR Managers do versus What Employees Value: Exploring Both Parties' Views on Retention Management from a Psychological Contract Perspective", **Personnel Review**, Vol. 38, No. 1, 2008, s.45-60
- Wally, Stefan, Manuel Becerra: "Top Management Team Characteristics and Strategic Changes in Diversification Posture: The Case of U.S. Multinationals in the European Community", **Group and Organization Management**, Vol. 26, No. 2, s.166-188
- Walsh, James P., John W. Ellwood: "Mergers, Acquisitions, and the Pruning of Managerial Deadwood", **Strategic Management Journal**, Vol. 12, No. 3, March 1991, s.201-217
- Walsh, James P.: "Doing a Deal: Merger and Acquisition Negotiations and Their Impact upon Target Company Top Management Turnover", **Strategic Management Journal**, Vol. 10, No. 4, 1989, s.307-322
- Walsh, James P.: "Top Management Turnover following Mergers and Acquisitions", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 2, March-April 1988, s.173-183
- Walter, Gordon A., Jay B. Barney: "Management Objectives in Mergers and Acquisitions", **Strategic Management Journal**, 11, 1990, s.79-86

- Wang, Lihua, Edward J. Zajac: "Alliance or Acquisition? A Dyadic Perspective on Interfirm Resource Combinations", **Strategic Management Journal**, Vol. 28, No. 13, 2007, s.1291-1317
- Weber, Yaakov, Dalia Rachman-Moore, Shlomo Yedidia Tarba: "HR Practices during Post-merger Conflict and Merger Performance", **International Journal of Cross Cultural Management**, Vol. 12, No. 1, 2012, s.73-99
- Weber, Yaakov, Shlomo Tarba: "Exploring Integration Approach in Related Mergers", **International Journal of Organizational Analysis**, Vol. 19, No. 3, 2011, s.202-221
- Welding, Nicole M.: "Creating a Nursing Residency: Decrease Turnover and Increase Clinical Competence", **MedSurg Nursing**, Vol. 20, No. 1, January-February 2011, s.37-40
- Wells, Janelle E., Jon Welty Peachey: "Turnover Intentions", **Team Performance Management**, Vol. 17 No. 1/2, 2011, s.23-40
- Wernerfelt, Birger: "A Resource-Based View of the Firm", **Strategic Management Journal**, Vol. 5, No. 2, April-June 1984, s.171-180
- Weston, J. Fred, Kwang S. Chung, Susan E. Hoag: **Mergers, Restructuring, and Corporate Control**, Prentice Hall International Editions, 1990
- Weston, J. Fred, Mark L. Mitchell, J. Harold Mulherin: **Takeovers, Restructuring and Corporate Governance**, 4th Edition, Pearson-Prentice Hall, 2004
- Weston, J.Fred, Samuel C.Weaver: **Mergers and Acquisitions**, McGraw-Hill Executive MBA Series, McGraw-Hill, USA, 2001
- White, Steven: "Competition, Capabilities, and the Make, Buy, or Ally Decisions of Chinese State-owned Firms", **Academy of Management Journal**, Vol. 43, No. 3, 2000, s.324-341
- Wiersema, Margarethe F., Karen A. Bantel: "Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change", **The Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 1, March 1992, s. 91-121
- Wiklund, Johan, Dean A. Shepherd: "The Effectiveness of Alliances and Acquisitions: The Role of Resource Combination Activities", **Entrepreneurship Theory and Practice**, Vol. 33, No. 1, 2009, s.193-212
- Williamson, Oliver E.: "Managerial Discretion and Business Behavior", **The American Economic Review**, Vol.53, No. 5, December 1963, s.1032-1057

- Williamson, Oliver E.: **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**, Free Press, New York, NY, 1985, Çevrimiçi: <http://www.google.com.tr/books>, Erişim Tarihi: 20 Ocak 2015
- Wooldridge, Bill, Torsten Schlidt, Steven W. Floyd: "The Middle Management Perspective and Strategy Process: Contributions, Synthesis, and Future Research", **Journal of Management**, Vol. 34, No. 6, 2008, s.1190-1221
- Wright, Patrick M., Gary C. McMahan, Abigail McWilliams: "Human Resources and Sustained Competitive Advantage: A Resource-based Perspective", **International Journal of Human Resource Management**, Vol. 5, No. 2, May 1994, s.301-326
- Wright, Patrick M., Gary C. McMahan: "Theoretical Perspectives for Strategic Human Resources Management", **Journal of Management**, Vol. 18, No. 2, 1992, s.295-320
- Yan, Yanni, Chan Yan Chong, Simon Mak: "An Exploration of Managerial Discretion and Its Impact on Firm Performance: Task Autonomy, Contractual Control, and Compensation", **International Business Review**, Vol. 19, 2010, s.521-530
- Yiğit, İhsan: "Çeşitlendirme Stratejisi Örgütsel Performans İlişkisi", **Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2010, s.3-4
- Yin, Xiaoli, Mark Shanley: "Industry Determinants of the 'Merger versus Alliance' Decision", **Academy of Management Review**, Vol. 33, No. 2, 2008, s.473-491
- Yurchisin, Jennifer, Jihye Park: "Effects of Retail Store Image Attractiveness and Self-Evaluated Job Performance on Employee Retention", **Journal of Business and Psychology**, Vol. 25, No. 3, September 2010, s.441-450
- Zaheer, Srilata, Akbar Zaheer: "Trust Across Borders", **Journal of International Business Studies**, Vol. 37, No. 1, 2006, s.21-29
- Zeytinoğlu, Işık U., Margaret Denton: "Satisfied Workers, Retained Workers: Effects of Work and Work Environment on Homecare Workers' Job Satisfaction, Stress, Physical Health, and Retention", **Candian Health Services Research Foundation**, December 2005
- Zollo, Maurizio, Degenhard Meier: "What is M&A Performance?", **Academy of Management Perspectives**, Vol. 22, No. 3, 2008, s.55-77

- Zollo, Maurizio, Harbir Singh: "Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-acquisition Strategies and Integration Capability in U.S. Bank Mergers", **Strategic Management Journal**, Vol. 25, No. 13, 2004, s.1233-1256
- Zula, Kenneth J., Thomas J. Chermack: "Integrative Literature Review: Human Capital Planning: A Review of Literature and Implications for Human Resource Development", **Human Resource Development Review**, Vol. 6, 2007, s.245-262



EKLER

Uygulanan Anket aşağıdaki gibidir:

Sayın Yönetici,

Bu anket, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme Yönetimi ve Organizasyonu doktora programı kapsamında Prof. Dr. Fatih SEMERCİÖZ tarafından yürütölen “Şirket Satınalmalarında İnsan Sermayesinin Şirkette Tutulmasının İşletme Performansı Üzerine Etkisi” konulu doktora tez çalışması için yapılmaktadır.

Anket, 2010-2012 yılları arasında satın alınmış şirketlerde elde tutulmuş yöneticilere yönelik ve satınalmalarda insan sermayesinin elde tutulmasının işletme performansı ile arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere hazırlanmıştır.

Bu bağlamda, geniş bir bilimsel literatür taraması sonucunda hazırlanan ve ekte tarafınıza gönderilen anketin, kuruluşunuzda satınalma işlemi sırasında satın alınan şirkette çalışan ve hala çalışıyor olan yöneticiler tarafından yanıtlanmasını rica ediyoruz. Vereceğiniz tüm bilgiler sadece bilimsel amaçlı kullanılacaktır.

Katkılarınız için şimdiden teşekkür eder, çalışmalarınızda başarılar dileriz.

Esra KILIÇARSLAN TOPLU
e-mail: esra_kilicarслан@yahoo.com

ANKET

Şu anda çalıştığınız şirket satıldı ya da herhangi bir şirketi satınaldı mı?

- a) EVET, bir satınalma işlemi gerçekleşti
- b) HAYIR, bir satınalma işlemi gerçekleşmedi (Anket sona ermiştir)

Satınalan şirketin satınalma için teklif verme aşamasında yaklaşımı nasıldı?

- a) Dostça
- b) Dostça olmayan (Anket sona ermiştir)

Satınalma işleminin gerçekleştiği firmada siz:

- a) Satınalınan şirkette çalışıyordunuz
- b) Satınalan şirkette çalışıyordunuz (Anket sona ermiştir)
- c) Satınalma işleminden sonra çalışmaya başladınız (Anket sona ermiştir)

-----0000000-----

1. Satınalma işlemi kaç yılında gerçekleşti? _____
2. Lütfen satınalan şirketin menşe-i ülkesini belirtiniz: _____
3. Lütfen şirketinizin faaliyet gösterdiği sektörü belirtiniz: _____
4. Lütfen satınalan şirketin faaliyet gösterdiği sektörü belirtiniz: _____
5. Satınalma işlemi aşağıdaki kategorilerden hangisine uygundur:
 - a) Satınalan ve alınan şirket **aynı** sektördeydi
 - b) Satınalan ve alınan şirket **farklı** sektördeydi

6. Genel olarak satın alınan şirket, şu anda ana firmadan ne kadar bağımsız olarak hareket etmektedir?

satın alınan şirket ile 1 2 3 4 5 satın alınan şirketten
bütünleşmiş tamamen bağımsız

7. Satınalma işlemi yaşadığınız şirketinizden ne sıklıkla ayrılmayı düşünüyorsunuz?

(çok sık) 1 2 3 4 5 (neredeyse hiç)

8. Satınalma işlemi öncesinde ne sıklıkla ayrılmayı düşünüyordunuz?

(çok sık) 1 2 3 4 5 (neredeyse hiç)

9. Satınalma işlemi gerçekleştiğinde satış cirolarına göre karşılaştırırsanız satın alınan şirket alana göre nasıldı?

(küçük) 1 2 3 4 5 (büyük)

10. Satınalma öncesi **satın alınan** şirket sektördeki en iyi firmalardan biriydi

(Kesinlikle Katılmıyorum) 1 2 3 4 5 (Kesinlikle Katılıyorum)

11. Satınalma öncesi **satın alınan** şirketin performansı rakiplerine göre daha iyiydi

(Kesinlikle Katılmıyorum) 1 2 3 4 5 (Kesinlikle Katılıyorum)

Aşağıda satınalınan şirkete verilen özerklikle ilgili sorularda lütfen size en uygun gelen şıkkı işaretleyiniz: “(1) Kesinlikle Katılmıyorum, (2) Katılmıyorum, (3) Fikrim Yok, (4) Katılıyorum, (5) Kesinlikle Katılıyorum” seçeneklerine uygun olacak şekilde kutuların içine (X) koyarak cevaplandırınız.		(1) Kesinlikle Katılmıyorum	(2) Katılmıyorum	(3) Fikrim Yok	(4) Katılıyorum	(5) Kesinlikle Katılıyorum
	Satınalma sonrasında:					
1.	Strateji geliştirme, satınalınan işletme tarafından yapılır.	☐	☐	☐	☐	☐
2.	Pazarlama faaliyetleri ile ilgili kararlar satınalınan işletme tarafından verilir.	☐	☐	☐	☐	☐
3.	AR&GE faaliyetleri ile ilgili kararlar satınalınan işletme tarafından verilir.	☐	☐	☐	☐	☐
4.	Operasyonlarla ilgili kararlar satınalınan işletme tarafından verilir.	☐	☐	☐	☐	☐
5.	Genel olarak değerlendirildiğinde kararlar satınalınan işletme tarafından verilir.	☐	☐	☐	☐	☐

Aşağıda satınalınan şirkete adanmışlıkla ilgili sorularda lütfen size en uygun gelen şıkkı işaretleyiniz: “(1) Kesinlikle Katılmıyorum, (2) Katılmıyorum, (3) Fikrim Yok, (4) Katılıyorum, (5) Kesinlikle Katılıyorum” seçeneklerine uygun olacak şekilde kutuların içine (X) koyarak cevaplandırınız.		(1) Kesinlikle Katılmıyorum	(2) Katılmıyorum	(3) Fikrim Yok	(4) Katılıyorum	(5) Kesinlikle Katılıyorum
6.	Satınalan işletme satınalma sürecinde satınalmayı başarılı kılmak için çalışmıştır.	☐	☐	☐	☐	☐
7.	Satınalan işletme pozitif bir iletişim kurmuştur.	☐	☐	☐	☐	☐
8.	Satınalan işletme, iki işletme arasında iletişim kurulmasına ve seyahatlere/görüşmelere destek vermiştir.	☐	☐	☐	☐	☐
9.	Satınalan işletme, satınaldığı işletmedeki çalışanların eğitim ve gelişimlerinin devam etmesi için destek olmuştur.	☐	☐	☐	☐	☐

Aşağıda satınalınan şirket yöneticilerinin şirkette tutulabilmesi için verilen teşviklerle ilgili sorularda lütfen size en uygun gelen şıkkı işaretleyiniz: “(1) Kesinlikle Katılmıyorum, (2) Katılmıyorum, (3) Fikrim Yok, (4) Katılıyorum, (5) Kesinlikle Katılıyorum” seçeneklerine uygun olacak şekilde kutuların içine (X) koyarak cevaplandırınız.		(1) Kesinlikle Katılmıyorum	(2) Katılmıyorum	(3) Fikrim Yok	(4) Katılıyorum	(5) Kesinlikle Katılıyorum
10.	Yöneticilerin işletmede kalmaları için kısa vadeli teşvikler kullanılmıştır.	☐	☐	☐	☐	☐
11.	Yöneticilerin işletmede kalmaları için uzun vadeli teşvikler kullanılmıştır.	☐	☐	☐	☐	☐
12.	Yöneticilerin işletmede kalmaları için şirketten hisse verilmiştir.	☐	☐	☐	☐	☐
13.	Yöneticilerin işletmede kalmaları için performansa dayalı teşvikler kullanılmıştır.	☐	☐	☐	☐	☐

Satınalma gerçekleştiğinde satınalınan şirkette tutulması gereken yöneticilerin önemi ile ilgili bilginiz dahilinde lütfen size en uygun gelen şıkkı işaretleyiniz: “(1) Hiç Önemli Değil, (2) Önemli Değil, (3) Fikrim Yok, (4) Önemli, (5) Çok Önemli” seçeneklerine uygun olacak şekilde kutuların içine (X) koyarak cevaplandırınız.		(1) Hiç Önemli Değildi	(2) Önemli Değildi	(3) Farketmiyordum	(4) Önemliydi	(5) Çok Önemliydi
14.	Üst Düzey Yöneticiler	☐	☐	☐	☐	☐
15.	Orta Kademe Yöneticiler	☐	☐	☐	☐	☐
16.	Pazarlama ve Satış Yöneticileri	☐	☐	☐	☐	☐
17.	Satınalma Yöneticileri	☐	☐	☐	☐	☐
18.	Üretim ve Operasyon Yöneticileri	☐	☐	☐	☐	☐
19.	Finans Yöneticileri	☐	☐	☐	☐	☐
20.	Muhasebe Yöneticileri	☐	☐	☐	☐	☐
21.	Hukuk ve diğer Yöneticiler	☐	☐	☐	☐	☐

Lütfen satınalma işleminden sonraki 3 YIL İÇİNDE şirkette tutulan yöneticilerin %sini ve bu yöneticileri şirkette tutmak için sözleşme yapıp yapılmadığını bilginiz dahilinde belirtiniz.		%
14.	Üst Düzey Yöneticiler	
15.	Orta Kademe Yöneticiler	
16.	Pazarlama ve Satış Yöneticileri	
17.	Satınalma Yöneticileri	
18.	Üretim ve Operasyon Yöneticileri	
19.	Finans Yöneticileri	
20.	Muhasebe Yöneticileri	
21.	Hukuk ve diğer Yöneticiler	

Aşağıda satın alınan şirketin satınalmadan 3 YIL SONRAKİ performansı ile ilgili sorularda bilginiz dahilinde lütfen size en uygun gelen şıkkı işaretleyiniz: “(1) Kesinlikle Katılmıyorum, (2) Katılmıyorum, (3) Fikrim Yok, (4) Katılıyorum, (5) Kesinlikle Katılıyorum” seçeneklerine uygun olacak şekilde kutuların içine (X) koyarak cevaplandırınız.		(1) Kesinlikle Katılmıyorum	(2) Katılmıyorum	(3) Fikrim Yok	(4) Katılıyorum	(5) Kesinlikle Katılıyorum
22.	Satınalma sonrası şirketin satışları artmıştır	☐	☐	☐	☐	☐
23.	Satınalma sonrası şirketin pazar payı artmıştır	☐	☐	☐	☐	☐
24.	Satınalma sonrası şirketin sektör ortalamalarına göre karlılığı artmıştır	☐	☐	☐	☐	☐
25.	Satınalma sonrası şirketin çalışan sayısı artmıştır	☐	☐	☐	☐	☐
26.	Satınalma sonrası şirketin kurumsal itibarı artmıştır	☐	☐	☐	☐	☐
27.	Satınalma sonrası şirketin genel performansı ve başarısı artmıştır	☐	☐	☐	☐	☐
28.	Satınalma sonrasında şirketin performansı ana rakiplerine göre daha iyi durumdadır	☐	☐	☐	☐	☐

Demografik Bilgiler		
29.	Cinsiyetiniz :	☐ Erkek ☐ Kadın
30.	Eğitim Durumunuz :	☐ Lise ve altı ☐ Önlisans ☐ Lisans ☐ Lisansüstü
31.	Yaşınız :	
32.	Çalıştığınız şirketteki pozisyonunuz :	
33.	Şu anki pozisyonunuzda çalışma süreniz (YIL) :	
34.	Şu anki şirketinizde çalışma süreniz (YIL) :	
35.	Şu anda çalıştığınız sektördeki çalışma süreniz (YIL) :	

ANKET SONA ERMİŞTİR, KATILIMINIZ İÇİN TEŞEKKÜR EDERİZ.

ÖZGEÇMİŞ

Esra KILIÇARSLAN TOPLU

Doğum Yeri ve Tarihi : İstanbul, 1979

EĞİTİM

İstanbul Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı,
İşletme Yönetimi ve Organizasyon Doktorası (2009-2016)

İstanbul Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Pazarlama
Yüksek Lisansı (2002-2005)

İstanbul Üniversitesi - İşletme Fakültesi, İngilizce İşletme Lisansı (1997-2001)

FMV Nişantaşı Özel Işık Lisesi (1985-1997)

İŞ TECRÜBESİ

Satış Bütçe ve Müşteri Koordinasyon Müdür Yardımcısı, Mey, 2014 - devam

Satış Bütçe Planlama ve Raporlama Şefi, Mey, 2006-2013

Finans Şefi, Galatasaray Holding, 2001-2006

Satış Yönetimi Analisti, Hewlett Packard, 2000-2001