

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANS BİLİM DALI
FİNANS YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

BORSA İSTANBUL ŞİRKETLERİ AÇISINDAN
EKONOMİK BÜYÜME VE DOĞRUDAN YABANCI
SERMAYE YATIRIMLARI

CELAL ŞİRİN

2501900027

TEZ DANIŞMANI
DR.ÖĞR.ÜYESİ EMİR OTLUOĞLU

İSTANBUL 2019

TEZ ONAY SAYFASI

	T.C. İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ YÜKSEK LİSANS TEZ ONAYI	
---	--	---

ÖĞRENCİNİN;

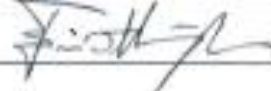
Adı ve Soyadı : CELAL ŞİRİN Numarası : 2501090027

Anabilim Dalı /
Anasanat Dalı / Programı : FINANS Danışmanı : DR.ÖĞR.ÜYESİ EMİR ÖTLÜOĞLU

Tez Savunma Tarihi : 17.08.2019 Saati : 17.00

Tez Başlığı
BÖRSE İSTANBUL ŞİRKETLERİ AÇISINDAN EKONOMİK BÜYÜME VE DOĞRUDAN
YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

TEZ SAVUNMA SINAVI İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 26. Maddesi uyarınca yapılmış,
sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİK / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTİM)
PROF.DR.ALİ HEPŞEN		KABUL
DOÇ.DR.GÜÇLÜ OKAY		KABUL
DR.ÖĞR.ÜYESİ EMİR ÖTLÜOĞLU		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTİM)
DOÇ.DR.A.TAYLAN ALTINTAŞ		
DOÇ.DR.SİBEL YILMAZ TÖRKMEN		

ÖZ

**BORSA İSTANBUL ŞİRKETLERİ AÇISINDAN EKONOMİK BÜYÜME VE
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI**

CELAL ŞİRİN

Sürdürülebilir bir büyüme için büyümenin kaynağı genel olarak yatırımlar olarak görülmektedir. Ekonomik büyüme hedefli ekonomi politikalarının temel sorunu yatırımların yetersiz kalması nedeniyle istenilen büyüme hedeflerine erişilememesidir. Bu nedenle bir ülke için kamu ve özel kesim yatırımları ne kadar fazla olursa olsun dış ülke tasarruflarının ülke içerisine girmesi büyüme hedeflerini tutturmada çok önemli bir etken olacaktır.

Ülkemizde sermaye piyasalarını tek çatı altına toplayan kuruluş olan Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren firmaların genel olarak yatırımları yurtiçi ve yurtdışı yatırımcıların yatırımlarından oluşmaktadır. Yurtdışı yatırımlar dolaylı ve doğrudan yatırım olarak iki şekilde yapılmaktadır. Dolaylı yatırım fiziki bir yatırım yapmadan sermayedarın hisse senedi, tahvil alımı gibi yollarla gerçekleşen portföy yatırımlarından oluşmaktadır. Doğrudan yatırım ise, ülke sınırları içerisinde yurtdışı yatırımcıların fiziki yatırımlarda (Tesis, Fabrika vb.) bulunmasıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar dolaylı yatırımlara göre daha kalıcıdır. Ayrıca doğrudan yatırımlar, teknoloji transferi, istihdam sağlama, rekabeti artırma ve ekonomik büyümeye doğrudan etki etme özelliği göstermektedir. Bu nedenle ekonomilerde doğrudan yatırımlar önemli yer tutmaktadır.

Bu çalışmada ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlarının BIST 100 endeksinde üretim alanında faaliyet gösteren seçilmiş şirketlerin Piyasa değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranına etkisi olup olmadığı araştırılmıştır. Bu kapsam da seçilmiş 54 firma araştırmada yer almıştır. Araştırma verisi olarak 2008:04-2018:04 yılları arasında üçer aylık veriler kullanılmıştır. Veriler Panel Veri Regresyon Analizi yöntemi ile uygun tahmin yöntemi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda ekonomik büyümenin PD/DD oranı üzerinde pozitif etkide bulunduğu, doğrudan yabancı yatırımların ise negatif etkide bulunduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: BIST100, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme, Panel Veri Analizi

ABSTRACT
ECONOMIC GROWTH AND DIRECT FOREIGN INVESTMENTS FOR
BORSA İSTANBUL COMPANIES

CELAL ŞİRİN

The source of growth for sustainable growth is generally seen as investments. The main problem of economic growth-oriented economic policies is the inability to achieve the desired growth targets due to insufficient investments. For this reason, no matter how much the public and private sector investments for a country, the penetration of foreign countries into the country will be a very important factor in achieving the growth targets.

In Turkey, the investments of the firms operating in Borsa Istanbul (BIST), which are the institutions that gather capital markets under a single roof, consist of investments of domestic and foreign investors. Foreign investments are made in two ways as indirect and direct investment. Indirect investment consists of portfolio investments that are realized by way of capital stock, bond purchase without making any physical investment. Direct investment is the presence of foreign investors in physical investments (plant, factory etc.) within the borders of the country. Foreign direct investments are more permanent than indirect investments. It also shows direct investments, technology transfer, employment provision, competition enhancement and direct impact on economic growth. Therefore, direct investments have an important place in economies.

In this study, it has been investigated whether economic growth and foreign direct investments have an effect on the market value / book value (PD / DD) ratio of selected companies operating in the production area in BIST 100 index. 54 selected firms were included in this study. The data of the study was used between 2008: 04-2018: 04 and quarterly data were used. Data were analysed with the method of appropriate estimation by the Panel Data Regression Analysis method. As a result of the analysis, it was determined that economic growth had a positive effect on the ratio of PD / DD and foreign direct investments had a negative effect.

Key Words: BIST100, Foreign Direct Investment, Economic Growth, Panel Data Analysis

ÖNSÖZ

İç tasarrufların yetersizliği, istikrarlı bir büyüme seyri gösteremeyen, gelişmekte olan bazı ülke ekonomilerinde önemli sorunlardan biri olarak durmaktadır. Bu durum ülkeleri dış kaynak arayışına sevk etmektedir. Kalıcı olması nedeniyle, bu ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını tercih etmektedirler.

Türk hükümetleri daha fazla doğrudan yabancı sermayenin ülkeye girmesi için yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik bir dizi yasal teşvik tedbirleri ile ilgili düzenlemeler yapmışlardır. Beş Yıllık Kalkınma Planlarında özendirici ve verimlilik artışını destekleyici politikaların uygulanması hedeflenmiştir.

İç tasarrufların yetersizliği temel olmak üzere, diğer ekonomik, finansal ve politika uygulamalarına bağlı olarak ülkedeki şirketlerin mali yapıları da olumsuz etkilenmektedir. Yüksek borçlanma maliyeti ve enflasyonun zaman zaman fazla yükselmesi, buna bağlı olarak reel karlarındaki azalmalar, firmaları kısa ve uzun vadeli amaç ve hedeflerini gerçekleştirmede zorlamaktadır.

Bu çalışmada, Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişimi, ekonomik büyüme ile birlikte ele alınarak bu yatırımların şirketler açısından ekonomik faydası incelenmiştir. Gerekli, yeterli ve doğru verilere ulaşmak açısından Borsa İstanbul’da (BIST) ilk 100’de işlem gören şirketler çalışma kapsamına alınarak tez amacı doğrultusunda doğrudan yabancı yatırımların (DYY) firmaların büyümelerine olan katkısı amprik olarak test edilmiştir. Şirketlerin büyüme performansı ölçüsü olarak hisse senetlerinin Pazar Değeri /Defter Değeri (PD/DD) oranları dikkate alınmıştır. Başlangıçta, analizin daha uzun dönemi kapsayacağını düşünmüş olmama rağmen, daha gerilere gidildiğinde BIST 100’de şirketlerin sürekli yer değiştirmeleri dolayısıyla analizin bozulacağını ve anlamlı sonuçlar vermeyeceğini fark ettim. Bu yüzden, ilk 100’de yer alan holding şirketler, bankalar, sigorta şirketleri, diğer finans şirketleri, GYO’ları vb. şirketler hariç tutulmak üzere 2008:4-2018:4 arası ilk 100’de devamlılık gösteren 54 firmaya ait PD/DD oranları analiz kapsamına alınmıştır. Böylece, analizde kullanılan veriler, üçer aylık veriler halinde analize alınmak suretiyle, Panel Veri Regresyon Analizine tabi tutulmuştur. Yapılan analiz çalışmasında, anılan dönemlerde, makroekonomik büyüme (GSYİH) ve DYY verileri bağımsız değişkenler, PD/DD oranları ise bağımlı değişken olarak tanınmıştır.

Tez çalışmamın bundan sonra yapılacak benzer akademik çalışmalarda yarar sağlaması ve bu çalışmalara kaynak teşkil etmesini dilerim.

Tez hazırlama sürecinde, değerli zamanlarından ayırarak tüm yardım, yönlendirme, tezin incelenmesi ve olumlu eleştirileri için Sayın, Dr. Öğretim Üyesi Emir Otluoğlu'na en içten teşekkürlerimi sunuyorum. Sevgili eşim Op. Dr. Seher Şirin'e, beni cesaretlendirmesi ve bu süreçte gösterdiği sabırlı ve teşvik edici davranışları için teşekkür ederim. Sevgili kızlarım Ezgi Şirin ve Elif Şirin'e özellikle yabancı kaynak taramaları ve zaman zaman çevirilere yardım etmeleri dolayısıyla teşekkür ederim.

Celal ŞİRİN

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
TABLolar LİSTESİ	xi
KISALTMALAR	xii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI VE TEORİLERİ

1.1. EKONOMİK BÜYÜME.....	3
1.1.1. Ekonomik Sektörler	3
1.1.2. Ekonomik Büyüme Tanımı.....	4
1.1.3. Ekonomik Büyümenin Özellikleri	6
1.1.4. Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi.....	7
1.2. EKONOMİK BÜYÜMEYİ BELİRLEYEN FAKTÖRLER.....	7
1.2.1. Beşeri Sermaye	8
1.2.2. İşgücü.....	9
1.2.3. Sermaye Birikimi	9
1.2.4. Doğal Kaynaklar	10
1.2.5. Teknolojik Gelişmeler	10
1.2.6. Nüfus.....	10
1.2.7. Siyasal Durum.....	11
1.3. EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ	12
1.3.1. Klasik Büyüme Teorileri	12
1.3.1.1. Adam Smith	12
1.3.1.2. Thomas Robert Malthus	14
1.3.1.3. David Ricardo	15
1.3.2. Sosyalist Ekonomik Büyüme Teorileri.....	16
1.3.2.1. Karl Marx	17
1.3.2.2. Schumpeter.....	17

1.3.3.	Keynesyen Ekonomik Büyüme Teorileri	18
1.3.4.	Neo-Klasik Ekonomik Büyüme Teorileri	19
1.3.5.	İçsel Ekonomik Büyüme Teorileri.....	20

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

2.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI TANIMI	22
2.2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ ÖZELLİKLERİ.....	22
2.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM ŞEKİLLERİ	22
2.3.1. Ortak Girişim	23
2.3.2. Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalar	24
2.3.3. Stratejik İşbirlikleri	25
2.3.4. Özelleştirme Yolu İle Gerçekleşen Yatırımlar	26
2.3.5. Sabit Sermaye Yatırımları	26
2.4. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	27
2.4.1. Politik Faktörler	29
2.4.2. Kültürel Faktörler	30
2.4.3. Fiziksel Faktörler	31
2.4.4. Yasal Faktörler.....	32
2.4.5. Ekonomik Faktörler	32
2.4.6. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	33
2.4.7. Psikolojik Faktörler.....	34
2.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI AÇIKLAYAN TEORİLER	34
2.5.1. Ürün Devreleri Teorisi.....	34
2.5.2. Hymer- Kindleberger Teorisi.....	35
2.5.3. İçselleşme Teorisi	37
2.5.4. Eklektik Paradigma.....	38
2.5.5. Oligopolistik Tepki Teorisi.....	39
2.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ	39
2.6.1. Ekonomik Büyüme Üzerine Etkiler.....	39
2.6.2. Milli Gelir Üzerine Etkiler.....	41

2.6.3. Ödemeler Dengesi Üzerine Etkiler	42
3.6.4. İstihdam Üzerine Etkiler	42
2.6.5. Teknoloji Üzerine Etkiler	43
2.6.6. Tasarruf ve Yatırımlar Üzerine Etkiler	44
2.6.7. Dış Ticaret Üzerine Etkiler	45
2.7. TÜRKİYE’DE SON 10 YILDA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARLA İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER	46

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL ŞİRKETLERİ AÇISINDAN EKONOMİK BÜYÜME VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİYE AİT EKONOMETRİK ANALİZ

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ	49
3.2. EKONOMETRİK YÖNTEM VE VERİ SETİ	49
3.3. VERİ SETİ VE MODEL	50
3.3.1. Panel Veri Analizi	51
3.3.2. Yatay Kesit Bağımlılığı	52
3.3.3. Breusch ve Pagan LM Testi	52
3.3.4. Hausman Testi	53
3.3.5. Panel Veri Regresyon Analizi	54
3.4. AMPİRİK SONUÇLAR	54
SONUÇ	58
KAYNAKLAR	60

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Ekonomik Sektörler	4
Şekil 2: Üretim Olanakları Eğrisi.....	6
Şekil 3: Durağan Durum.....	14
Şekil 4: Malthus Nüfus Yaklaşımı	15
Şekil 5: Keynes Yaklaşımı	18
Şekil 6: Solow Durağan Durum Dengesi Diyagramı	19
Şekil 7: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler	28
Şekil 8: Ürün Devreleri	35
Şekil 9: Örneklem Firmalarının PD/DD Oranları ile GDP ve DYY'ın Analiz Dönemi Boyunca Gelişimi.....	51

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Ekonomik Büyüme Teorileri	21
Tablo 2: DYY'ı Etkileyen Unsurların Tespitine Yönelik Çalışmalar	28
Tablo 3: Politik Faktörler	30
Tablo 4: Ekonomik Faktörler	33
Tablo 5: Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	34
Tablo 6: DYY'ın İstihdama Etkileri	43
Tablo 7: Değişkenlere tanımlayıcı bilgiler	54
Tablo 8: Breusch-Pagan LM testlerinin sonuçları	55
Tablo 9: Hausman Testi ile etkinin türü tespit edilmiştir.	55
Tablo 10: Sabit Etki Modelinde Heteroskedasite	55
Tablo 11: Sabit Etki Modelinde Otokorelasyon	56
Tablo 12: Yatay Kesit Bağımlılığının Pesaran Testi İle Sınanması	56
Tablo 13: Panel Regresyon Analizi	57

KISALTMALAR LİSTESİ

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

ÜOE: Üretim Olasılık Eğrisi

GDP: Ekonomik Büyüme

PD/DD: Piyasa Değeri/Defter Değeri

DYY: Doğrudan Yabancı Yatırım



GİRİŞ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir ülke yatırımcısının başka bir ülkede sürekli bir pay elde etmek şeklinde (kalıcı) yaptığı uluslararası yatırımlardır. Tez içinde doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) olarak bahsedilecektir.

Kalıcı özellikte olmaları dolayısıyla yatırımın yapıldığı ülkeler tarafından tercih edilmektedir. Gittikleri ülkelerde, ortak girişim kurma, şirket satın alma, sabit sermaye yatırımı yapma vb. şekilde gerçekleştirileceği gibi, stratejik işbirliği anlaşmaları yapmak şeklinde de gerçekleşebilmektedir.

Uluslararası doğrudan yabancı sermaye akışını etkileyen birçok faktörden söz edilebilir. Bunlar, politik faktörler, kültürel faktörler, fiziksel faktörler, gidecekleri ülkedeki yasal düzenlemeler, ekonomik faktörler, yatırım ortamına ilişkin faktörler ve psikolojik faktörler olarak sıralanabilir. Tez çalışmamızda bu hususlar ayrıntılı olarak açıklanmaktadır.

Tezin ilerleyen bölümlerinde bahsedileceği gibi, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında ilişki üzerine bu güne kadar dünyada ve Türkiye’de birçok araştırma yapılmıştır. Bu araştırmalardan elde edilen sonuçlarda; DYY’lerin, ekonomik büyüme, milli gelir, ödemeler dengesi, istihdam, teknolojik gelişme, tasarruf ve yatırımlar, dış ticaret üzerinde, genellikle olumlu yönde etkileri olduğu tespit edilmiştir. Bu sebeple, özellikle gelişmekte olan ülkeler tarafından, DYY’ ler için yatırım ortamının iyileştirilmesi yönünde adımlar atılmakta, yabancı yatırımları teşvik sistemlerinde iyileştirmeler yapılmaktadır. Türkiye’de 1980 sonrasında bu güne kadar iyileştirmeler yönünde birçok düzenleme yapılmıştır. Bunlardan en önemlisi, 17 Haziran 2003 tarihli 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” dur. 2014-2018 Onuncu Beş Yıllık Kalkınma Planı, özendirici ve verimlilik artışını öngören politika tedbirlerini içermektedir.

Her ne kadar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının olumlu birçok etkisinden bahsedilse de, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belli sektörlerde hâkimiyeti ele geçirme, kriz dönemlerinde faaliyetlerini durdurma, ülkeyi terk etme gibi riskler taşıdığı, dolayısıyla uluslararası bir şoktan yerli yatırımların daha çok etkilenmesi ve yabancı sermaye yatırımlarındaki değişimlerin yerli yatırımlar için olumsuz yönde kalıcı değişimler yaratabilmesi söz konusudur.

Uluslararası doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yerli yatırımlar üzerinde etkisine yönelik literatürde pek fazla çalışmaya rastlanmamıştır. Akademik çalışmaların daha çok DYY'ler ile ekonomik büyüme arasında etkileşim gibi makroekonomik analizler üzerine kurulu olduğu gözlenmiştir. Günümüzün dünyasında ülkelerin ekonomilerinin çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin performanslarına sıkı sıkı bağlı olduğu bir gerçektir. Bu yüzden, tez çalışmasında, Türkiye ekonomisinin 2008:4-2018:4 döneminde büyüme verileri ile DYY girişleri birlikte ele alınarak bu verilerin BIST 100'deki 54 şirketin büyüme performansına etkileri araştırılmaya ve araştırma sonuçları değerlendirilmeye çalışılmaktadır. DYY'lerin ülkedeki firmaların büyümelerine katkısını ölçmek ve değerlendirmek üzere yapılacak akademik çalışmaların çoğalması ülkenin doğrudan yabancı sermaye politikalarının daha doğru belirlenmesine yardımcı olacaktır. Sonuç bölümünde bu konuda önerilere yer verilmeye çalışılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI VE TEORİLERİ

1.1.EKONOMİK BÜYÜME

1.1.1. Ekonomik Sektörler

Bir ülke ekonomisi, ekonominin faaliyetlerine katkıda bulunan çeşitli ekonomik sektörlerden oluşur. Farklı ekonomik sektörler farklı masetme kapasitelerine sahiptir ve bu nedenle toplam ekonomik büyümeye katkıları değişmektedir. Bu bağlamda ekonomik büyümeyi anlayabilmek için öncelikle farklı ekonomik sektörleri açıklamak gereklidir.

Bir ülkenin ekonomisinde genel olarak aşağıdaki sektörler yer almaktadır (Wöcke ve Sing, 2013);

- **Birincil sektör;** doğal kaynakların çıkarılmasından sorumludur. Hammadde ve temel gıdaların üretimini kapsamaktadır. Tarım, ormancılık, balıkçılık, madencilik ve taş ocakçılığı ile ilgili faaliyetler bu sektör tarafından yerine getirilmektedir. Belirtilen endüstrilerin çıkarımlarının paketlenmesi ve işlenmesi, birincil sektör faaliyetlerinin bir parçası olarak görülmektedir. Deller ve Schreiber'e göre, doğal kaynakların çıkartılması, gelişmekte olan ülkeler için önemli ekonomik büyüme göstergeleri arasında yer alır. Madencilik projeleri için dış yatırım kaynakları, ekonomik büyümeyi hızlandıran, bölgesel bir ekonomiyi daha düşük seviyelerde bir kalkınma dengesinden daha yüksek bir sosyo-ekonomik refah seviyesine çeken bir etki yaratmaktadır (Deller ve Schreiber, 2012: 123).
- **İkincil Sektör;** ekonomide hammaddelerin nihai ürünlere dönüştürülmesinde rol oynamaktadır. İmalat, inşaat, elektrik, gaz, su sektörleri, ikincil sektör faaliyetleri arasında yer almaktadır. İkincil sektörde, otomobil imalatı, metal ve ahşap işleri, tekstil ve konfeksiyon üretimi, mühendislik ve kimyasal işlemler, enerji hizmetleri, bira imalathaneleri ve şişeleyciler, binalar ve gemi yapım şirketleri örnek verilebilir. Elhiraika ve arkadaşlarının yaptıkları çalışma bulguları arasında, gelişmekte olan ülkelerdeki imalat ve inşaat endüstrilerinin gelişiminin, ekonomik büyümenin kilit

faktörleri arasında olduğu yer almaktadır (Elhiraika, Aboubakar ve Muhammad, 2014: 1-20).

- **Üçüncül Sektör;** hizmetler sektörü olarak da adlandırılmaktadır. Hizmet sektörü ile ilgili faaliyetler arasında, perakende ve toptan dağıtım, taşımacılık, büro hizmetleri, medya ve eğlence, restoranlar, turizm, bankacılık, sigorta, sağlık ve hukuk yer almaktadır. Hizmet sektörü, özellikle yeni iletişim, bilgi teknolojisi ve ulaştırma araçlarının geliştirilmesi ve ekonomik büyümeyle sonuçlanan ekonomik aktivitenin arttırılması için önemli bir faktördür. İletişimin, bilgi teknolojisinin ve ulaştırma sektörlerinin geliştirilmesi, hareketliliğin iyileştirilmesine katkı sağlar. Daha iyi bir çalışma organizasyonu ve yeni iş alanlarının ortaya çıkarılmasına yardımcı olur (Bălan ve Bălan, 2011).

Aşağıdaki şekil, genellikle gelişmekte olan ülkelerde sunulan farklı ekonomik sektörlerin sınıflandırmasını özetlemektedir.

Şekil 1: Ekonomik Sektörler

Birincil Sektör	• Tarım, ormancılık ve balıkçılık • Madencilik ve taş ocaklığı
İkincil Sektör	• İmalat • İnşaat • Elektrik, Gaz ve Su
Üçüncül Sektör (Hizmet Sektörü)	• Toptan ve Perakende Ticaret • Finans, Sigorta, Gayrimenkul • Ulaştırma, Depolama ve İletişim • İkram ve Konaklama • Sosyal ve Kişisel hizmet

Kaynak: Wöcke & Sing, 2013

1.1.2. Ekonomik Büyüme Tanımı

Literatürde ekonomik büyümenin birçok tanımı yer almaktadır. Ekonomik büyüme genellikle bir ülkenin toplam üretimindeki artış olarak açıklanır. Üretim artışının en önemli göstergeleri arasında, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ve Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) yer almaktadır (Turan, 2008: 11). GSYİH, ilgili dönemde,

Üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin toplam değeri olarak tanımlanabilir. Bu nedenle GSYİH’da zaman içinde meydana gelen düzenli artış, bir ülkenin üretimindeki artışını gösterir ve ekonomik büyüme olarak tanımlanır (nsal, 2007: 15).

Ekonomik büyüme, bir ulusun servetinin zaman içinde arttığı süreç olarak da değerlendirilir ve genellikle kısa vadeli ekonomik performans tartışmalarında kullanılır. Bununla birlikte, ekonomik teori bağlamında genellikle uzun bir süre boyunca servet artışına işaret etmektedir. Sadece ülkelerin servetindeki artış değil, aynı zamanda bir ülkede yaşayan bireylerin yaşam kalitesini sürekli arttırmanın tek yolu olarak kabul edilir. Çünkü bir ülkenin uzun vadeli büyümesinin en büyük etkilerinden biri, milli geliri ve istihdam seviyesini olumlu yönde etkilemesi ve yaşam standardını arttırmasıdır. Ülkede GSYİH arttıkça, üretim artar ve daha fazla insana istihdam imkânı doğar. Bu durum ülkenin zenginliğini arttırır. Bu nedenle ülkedeki hkmetlerin ekonomik amaçlarının başında sürdürülebilir hızlı ekonomik büyümeyi sağlamak gelmektedir (Telek, 2013: 27).

Ekonomik büyümede bir ülkenin ekonomik potansiyelinin kullanılması tek başına yeterli değildir. Aynı zamanda kapasite kullanımı da önem arz etmektedir (Peterson, 1994: 480). Bu nedenle ekonomik büyüme, mal ve hizmet kapasitesindeki genişleme olarak tanımlanmaktadır (Parasız, 2003: 10).

Kapasite genişlemesi, ülkede uzun dönemde meydana gelecek üretim artışı ve kaynakların etkin ve verimli kullanımı ile mümkündür. Bir ülkenin üretim kapasitesi, doğal kaynakların ve beşeri sermayenin kullanım kapasitesi ile ilişkilidir. Üretim kapasitesini etkileyen unsurlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Aksu, 2013: 6);

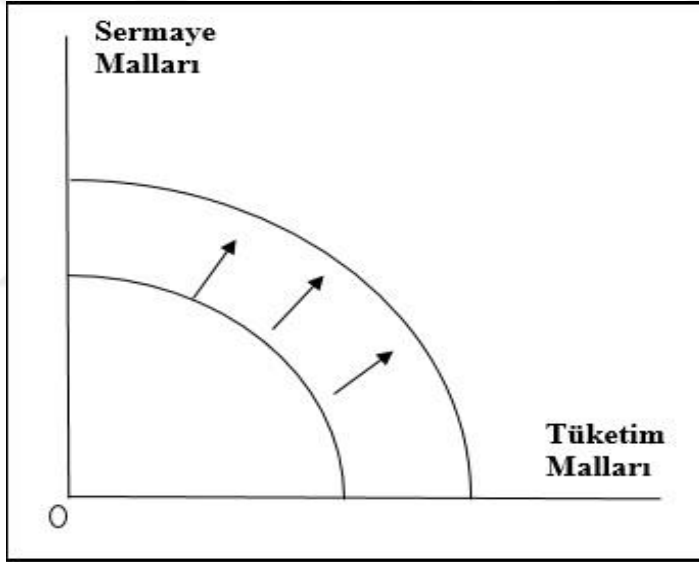
- Beşeri sermayenin kalitesi ve verimliliği,
- İstihdam ve sermaye miktarı,
- Bilim ve teknolojiyi kullanım düzeyi,
- Yurt içi tasarruflar,
- Doğrudan yabancı yatırımlar,
- Doğal kaynakların miktarı ve kullanımı,
- Eğitim ve sağlık kalitesi,
- Dışa açıklık durumu,

- Kamu maliyesi politikalarına ve uygulama düzeylerine,
- Enflasyon ve faiz oranları

1.1.3. Ekonomik Büyümenin Özellikleri

Üretim faktörleri emek, sermaye, doğal kaynaklar ve girişimcilik olarak ifade edilmektedir. Bu kıt kaynakların kullanılması ile üretilecek en yüksek mal ve hizmetlerin bileşimini, diğer bir ifadeyle ekonominin üretim kapasitesini gösteren eğri Üretim Olanakları Eğrisi olarak adlandırılmaktadır. Üretim olanakları eğrisi, ülkenin teknoloji düzeyi ve üretim faktörü miktarında yakalayabileceği maksimum üretim düzeyini göstermektedir (Bakan, 2017: 26). Aşağıda Üretim Olanakları Eğrisi görülmektedir.

Şekil 2: Üretim Olanakları Eğrisi



Kaynak: Parasız, 2003: 10

Yukarıdaki şekilde yer alan eğrinin sağa doğru kayması istenir. Eğrinin sağa doğru kayması ekonomik büyümeyi gösterirken sola doğru kayması ekonomik küçülmeyi göstermektedir. Diğer bir ifadeyle ekonomide üretim kapasitesi arttıkça daha fazla mal ve hizmet üretimi gerçekleştirilir ve ekonomik büyüme gerçekleşir. Ekonomik büyüme ise üretim kapasitesini artırır bu nedenle üretim olasılık eğrisi sağa doğru kayar. Bir ülkede sermaye mallarına diğer bir ifadeyle yatırıma ne kadar çok ağırlık verilirse büyüme hızı da o kadar yüksek olmaktadır (Telek, 2013: 28).

Ekonomik büyümenin özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Telek, 2013: 27).

- Ekonomik teori bağlamında uzun süreli bir olgudur.
- Nominal değil, reel (gerçek) bir artışı ifade eder.
- İkame yatırımlarının ekonomik büyüme ile ilgisi yoktur.
- Ekonomik büyümenin gelir dağılımını iyileştirici bir özelliği yoktur.

1.1.4. Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi

Ekonomik büyüme GSYİH veya GSMH ile ölçülmektedir. Türkiye’de Ekonomik büyüme GSYİH ile ölçülmektedir. Ekonomik büyüme oranı bir önceki yıla göre değişim dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Aşağıda gösterilen formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Kaynak, 2009: 35-38).

$$g = \frac{GSYİH_t - GSYİH_{t-1}}{GSYİH_{t-1}} \times 100$$

$GSYİH_t$ = Cari yılın gayri safi yurt içi hâsılası

$GSYİH_{t-1}$ = Bir önceki yılın gayri safi yurtiçi hâsılası

1.2.EKONOMİK BÜYÜMEYİ BELİRLEYEN FAKTÖRLER

Ekonomik büyümeyi belirleyen faktörler literatürde farklılık göstermektedir. Bakan’a göre ekonomik büyümeyi belirleyen faktörler, beşeri kaynaklar, sermaye birikimi, doğal kaynaklar ve teknoloji düzeyidir (Bakan, 2017: 27-30).

Ağayev ve Yamak yaptıkları çalışmada ekonomik büyümeyi belirleyen faktörleri, ekonomik faktörler (makroekonomik istikrar, sermaye birikimi ve yatırımlar, uluslararası ticaret, dışa açıklık, dış borç, yapısal reformlar), demografik faktörler (nüfus), teknolojik gelişmeler, doğal kaynaklar, siyasi, sosyal kültürel faktörler olarak sınıflandırmışlardır (Ağayev ve Yamak, 2009: 182-185). Bu sınıflandırmaların yanı sıra ekonomik büyümenin belirleyicileri olarak eğitim yatırımları (Afşar, 2009: 85-98), beşeri sermaye (Aksu, 2016: 68-129), doğal kaynaklar (Deller ve Schreiber, 2012: 121-141), siyasi yapı (Javed vd., 2018: 367-377) üzerine yapılan çalışmalar da literatürde yer almaktadır.

Araştırmanın bu bölümünde literatür taraması sonucunda elde edilen, ekonomik büyümeyi etkileyen faktörler açıklanmaktadır.

1.2.1. Beşeri Sermaye

Beşeri sermaye kavramı karmaşık ve çok boyutludur. İnsan sermayesini, eğitim ve öğretim, iş deneyimi, tıbbi bakım ve bireylerde somutlaşan ve zaman içinde edindikleri bilgi, beceri, yeterlilik ve yetenekler toplamı olarak tanımlanır (Ogundari, ve Awokuse, 2018: 131-140).

19. yüzyılda ekonomik büyümede fiziki sermaye en önemli ve yerli belirleyici olurken 20. yüzyıl ortalarında beşeri sermaye önem kazanmıştır. Beşeri sermaye fiziksel sermayenin etkinliğini artırırken aynı zamanda teknolojik gelişmeleri de tetiklemektedir. Beşeri sermaye bireylerin veya toplumların sahip olduğu bilgi, beceri, okullaşma oranı, yetenekler, kültür düzeyini kapsamaktadır. Beşeri sermaye değeri eğitimle artmaktadır. Bireylerin bilgi ve becerileri arttıkça işgücü kalitesi, teknoloji, üretim yeteneği ve donanım artacaktır. Bu nedenlerle beşeri sermaye, ekonomik büyümenin en önemli faktörlerinden biri olarak kabul edilmektedir (Aksu, 2016: 68-129).

İnsan sermayesi olarak bilinen, yeteneklerin, bilgilerin veya değerlerin büyük katkısı olmadan sürdürülebilir ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi mümkün değildir. Sürdürülebilir ekonomik büyüme hedeflerinin gerçekleştirilmesi ve iyi bir eğitim ve öğretim sistemi, üretim hizmetlerinde geniş bir bilgi dağılımı, yaratıcı endüstriler ve araştırma-yoğun bir ekonomi oluşturmak için büyük bir çaba gösterilmesi gerekir. Yapılan araştırmalar, beşeri sermayeye yapılan yatırımın, ülkelerin sürdürülebilir ekonomik büyümesini olumlu yönde etkilediğini, beşeri sermayenin büyümenin önemli bir faktörü olduğunu göstermektedir. Pelinescu yaptığı çalışmada, GSYİH ile beşeri sermayenin kapasitesi (patent sayısı) arasında istatistiksel olarak anlamlı bir pozitif ilişki olduğunu göstermiştir. (Pelinescu, 2015: 184-190). Beşeri sermaye birikimi, ekonomik büyüme sürecinde önemli bir belirleyici olarak kabul edilmektedir (Ahsan ve Haque, 2017: 48-52).

Taban ve Kar yaptıkları çalışmada, Türkiye ekonomisi için eğitim ve sağlık yoluyla beşeri sermayenin artırılmasının, önemli olduğunu vurgulamıştır. Çalışma

bulguları, ekonomik büyümenin, beşeri sermayeyi belirlediği aynı zamanda beşeri sermayenin göstergelerinin ekonomik büyümeyi belirlediğini göstermektedir (Taban ve Kar, 2006: 175).

Çakmak ve Gümüş yaptıkları çalışmada, Türkiye ekonomisinde beşeri sermaye ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli pozitif bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşmıştır (Çakmak ve Gümüş, 2005: 59-72).

1.2.2. İşgücü

Beşeri sermayeye yapılan yatırımdaki artış, işgücünün kalitesini artırabilir. Bu, yeteneklerin, becerilerin ve eğitimin gelişmesine neden olur. Kalifiye bir işgücünün daha üretken olması nedeniyle büyüme üzerinde önemli bir etkisi vardır. Araştırmalar, istihdam üzerindeki etkilerle, işgücü piyasasındaki değişikliklerin uzun vadeli ekonomik büyümeyi artırabileceğini veya azaltabileceğini göstermiştir. Ayrıca, işgücü ve istihdam üzerindeki etkilere bağlı olarak, bu işgücü piyasasında uzun vadede işsizlik oranlarını artırabilir veya azaltabilir. Dolayısıyla, işgücü piyasasındaki değişiklikler, uzun vadeli ekonomik büyüme ve işsizlik arasında verilerle tutarlı olan bir ilişki ortaya koymuştur (Chen, Hsu, Lai, 2016: 273-292).

Roa ve arkadaşlarının yaptığı çalışma sonuçları, işçilerin işgücüne girme yaşını arttırmanın, ekonomik büyümeyi arttırdığını ve bunun politika düzeyinde teşvik edilmesi gereken bir eğilim olduğunu göstermektedir (Roa, Saura, Vázquez, 2011: 81-91).

1.2.3. Sermaye Birikimi

Fabrikalar, makineler ve yollar gibi fiziki sermayeye yapılan yatırımların artması, ekonomik faaliyetin maliyetini düşürecektir. Daha iyi fabrikalar ve makineler işçilikten daha üretkendir. Bu daha yüksek verimlilik, çıktıyı artırabilir. Örneğin, sağlam bir otoyol sistemine sahip olmak, ülke genelinde ham madde veya malların taşınmasında verimsizliği azaltabilir ve bu da GSYİH' yi artırabilir (Ağayev ve Yamak, 2009: 183).

Mal veya hizmet üretiminin gerçekleşebilmesi için işgücü ve sermayenin bir araya gelmesi zorunludur. Bir ülkede işgücü yeterli hatta fazla olmasına rağmen yetersiz

fiziki sermaye varsa üretkenlik ortaya çıkmaz. Bu nedenle ekonomik büyümenin en önemli belirleyicilerinden biri fiziki sermaye olarak kabul edilmektedir (Taban, 2010: 20).

1.2.4. Doğal Kaynaklar

Petrol, maden yatakları, kara, su, ormanlar ve doğal gaz vb. doğal kaynakların keşfi, ülkenin Üretim Olasılık Eğrisini değiştirirken ekonomik büyümeyi de artırır. Bununla birlikte, bir ülkedeki doğal kaynakların sayısını artırmak imkânsız olmasa da zordur. Ülkeler, kıt doğal kaynakların arz ve talebini dengelemeye özen göstermelidir. Örneğin iyileştirilmiş arazi yönetimi, arazi kalitesini iyileştirebilir ve ekonomik büyümeye katkıda bulunabilir (Çetin, 2010: 52).

Gonzalez ve Puaye doğal kaynaklarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmada, doğal kaynaklara sahip olan ülkelerin, daha hızlı ekonomik büyüme oranı yakalayacağı sonucuna ulaşmıştır. Araştırmacılar doğal kaynakların bir ülkenin en önemli girdi kaynağı olduğunu, doğal kaynaklara yakınlığın, ulaşım maliyetlerini düşürdüğünü ve kaynağa yakın olan firmalara maliyet avantajı sağladığını açıklamıştır (González ve Pueyo, 2019: 2-8).

1.2.5. Teknolojik Gelişmeler

Ekonomik büyüme üzerinde etki sahibi olan bir diğer faktör ise, teknolojinin geliştirilmesidir. Teknoloji aynı emek seviyelerinde üretkenliği artırabilir, böylece büyüme ve gelişmeyi hızlandırabilir. Bu, fabrikaların düşük maliyetlerle daha üretken olabileceği anlamına gelir. Teknolojinin uzun vadeli sürdürülebilir büyümeye öncülük etmesi muhtemeldir. Teknolojik gelişmeler ekonomik büyümenin sınırlarını aşmanın en etkili yolu kabul edilmektedir. Dünyadaki kaynaklar kıttır ve sabittir. Bu durum günün birinde kişi başına düşen gelirin artmasını durduracaktır. Fakat teknolojik gelişmeler ve keşifler arttıkça ekonomik büyümenin durması söz konusu olmayacak ve insanların yaşam kalitesi artmaya devam edecektir (Parasız, 2003: 12).

1.2.6. Nüfus

Büyüyen bir nüfus, işçilerin veya çalışanların mevcudiyetinde bir artış olduğu anlamına gelir, bu da daha yüksek bir işgücü demektir. Büyük bir nüfusa sahip olmanın

avantajı yanında dezavantajı da vardır. Fazla nüfus yüksek işsizliğe yol açabilir. Nüfusun genç veya yaşlı olması, eğitilmiş, sağlıklı, sosyal standartları, teknolojiye uyumu vb. özellikler ekonomik büyümenin belirleyicileri arasındadır (Ağayev ve Yamak, 2009: 184).

Nüfus ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırmalarda aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (Yazıcı, 2018: 10);

- Malthus yaklaşımları; hızlı nüfus artışı yoksulluğa neden olmaktadır bu nedenle nüfusun yoğun olduğu yerlerde doğum oranlarının azaltılması zorunludur.
- Revizyonistler'e göre; nüfustaki artış, beşeri sermayeyi artırmakta ve ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlamaktadır bu nedenle nüfusu azaltmaya yönelik politikalar, ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir.
- Geçiş Teorisine göre; nüfus artışı kısmen kişi başına düşen gelir değişimleriyle yönlendirilmekte bu nedenle ekonomik yoksullaşma arttıkça nüfus daha hızlı artmaktadır.

1.2.7. Siyasal Durum

Literatürde demokrasinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştıran birçok çalışma yer almaktadır. Javed ve arkadaşlarının çalışmasında, çoğulcu bir demokrasi anlayışının, verimliliği ve etkinliği sağlayarak ekonomik büyümeyi artırdığı vurgulanmaktadır. Demokratik sistemin bir ülkede güçlü ve sağlam bir durum yarattığı ve siyasi istikrarın ekonomik büyüme ile pozitif olarak ilişkili olduğu bulgular arasındadır. Araştırmada, fiziksel sermayenin dağılımının, toplumun refahı için hayati bir rol oynadığı ve uzun vadeli ekonomik büyümenin belirleyicileri tarafından etkilendiği görülmektedir. Bu nedenle bir ülkede uygulanacak politikalar ve siyasi yaklaşımların ekonomik büyümede etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Örneğin toprağın dağıtılması, yeni pazarların varlığı, az ve adil vergi ödeme sisteminin olması gibi demokratik politikaların topluma karşı önemli rol oynadığı ve bu nedenle siyasi durumun ekonomik büyümenin belirleyicileri arasında yer aldığı açıklanmaktadır (Javed vd., 2018: 367-377).

1.3. EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ

1.3.1. Klasik Büyüme Teorileri

Adam Smith ve diğer klasik iktisatçılar ekonomik büyüme teorisine önemli katkılarda bulunmuştur. Barro ve Sala-i-Martin (2003: 9), Adam Smith (1776), David Ricardo (1817) ve Thomas Malthus (1798) gibi klasik ekonomistlerin ve daha sonraları Frank Ramsey (1928), Allyn Young (1928), Frank Knight (1944) ve Joseph Schumpeter (1934), modern ekonomik büyüme teorilerinde ortaya çıkan temel bileşenleri açıklamıştır. Bu fikirler arasında rekabetçi davranış ve denge dinamikleri ile ilgili temel yaklaşımlar, azalan getirilerin rolü ve bunun fiziksel ve beşeri sermaye birikimi ile ilişkisi yer almaktadır. Ayrıca, kişi başına düşen gelir ve nüfus artış oranı arasındaki ilişki, teknolojik ilerlemenin işgücü uzmanlığının artması ve yeni malların keşfedilmesi ve üretim yöntemlerinin şekilleri üzerindeki etkileri ve tek el gücünün teknolojik ilerlemenin teşvik edici rolü olarak kullanılması bulunmaktadır (Uçak, 2015).

Klasik ekonomistlere göre, ekonomik büyüme sadece toprak, emek, sermaye, teknoloji gibi ana girdilere değil aynı zamanda sosyal, ekonomik ve politik yapılara da bağlıdır. Ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği, klasik ekonomistlerin karamsarlığı ile ilgili büyük bir endişe kaynağı olarak ortaya çıkmıştır. Thomas Malthus ve David Ricardo, Adam Smith'in iyimserliğiyle çelişmektedir. Bununla birlikte, 1870–1929 döneminde, ekonomistlerin araştırması, “marjinalist devrim” den ağır bir şekilde etkilenmiş ve bu nedenle ağırlıklı olarak mikro yönelimli, verilen kaynakların etkin tahsisine ilişkin konulara yönelmiştir (Ucak, 2015). Araştırmanın bu bölümünde Klasik ekonomistler, Adam Smith, Thomas Malthus ve David Ricardo'nun teorileri irdelenmektedir.

1.3.1.1. Adam Smith

Adam Smith, ekonominin babası olarak kabul edilir. Smith'in teorisinin özünde, sosyo-kültürel normlar, geçmiş deneyimler ve ahlaki ve dini değerler de dahil olmak üzere sosyal bağlamlardan etkilenirken, kişisel ihtiyaçlarla diğerlerinin ihtiyaçları arasında aracılık eden tarafsız izleyici vardır (Khetpal ve Mossialos, 2018). Smith'e göre, adaletsiz bir insan toplumu mümkün olmaz. Hatta adalet bütün yapıyı koruyan ana

dayanaktır. Eğer ortadan kaldırılırsa, büyük, insan toplumunun muazzam yapısı bir anda atomlara bölünür (Paganelli, 2011).

Adam Smith 18. yüzyılın sonlarında Sanayi Devriminin başlangıcı, ticaret çağını memnuniyetle karşıladığı ifade etmiştir. Çünkü yoksulluğu hafifletmek ve daha medeni bir toplumu teşvik etmek için gerekli olan ekonomik büyümeyi getireceğine inanmıştır. Adam Smith ekonomik ilişkilerde doğal hukuk önermektedir. Özgür ve bağımsız eylem felsefesini savunur. Toplumun her bir üyesi kendi ekonomik faaliyetini sorgulamaya kalkarsa, verimini elinden gelenin en iyisini yapacak şekilde en üst düzeye çıkaracaktır. Hareket özgürlüğü, toplumun servetini ve ilerlemesini artıran bireyin en iyisini ortaya çıkarır. Adam Smith, sanayi ve ticarete herhangi bir devlet müdahalesine karşı çıkmıştır (Whittaker, 2011).

Smith, tüccardı ve ekonomik ilişkilerde Laissez-Faire politikasını savundu. Doğal yasaların devlet hukukundan üstün olduğunu savunmuştur. Kanunların ve insanların kuralları ve kanunları asla mükemmel ve faydalı olamaz, oysa doğa adil ve ahlakidir. Bu nedenle Smith, doğanın yasasına saygı duyar. Doğa, insana ahlak ve dürüstlük dersi verir. Bunlar, toplumun ekonomik gelişimi üzerinde olumlu etkiler yapmaktadır.

Adam Smith, bütün fikirlerini “Ulusların Zenginlikleri” adlı çalışmasında açıklamıştır. Bu kitabın en önemli özelliğı bir Ekonomik Kalkınma Teorisi olmasıdır. Tarımın önemini vurgulamış ve ülkeyi zenginleştirebilecek tek sanayi olduğunu iddia etmiştir.

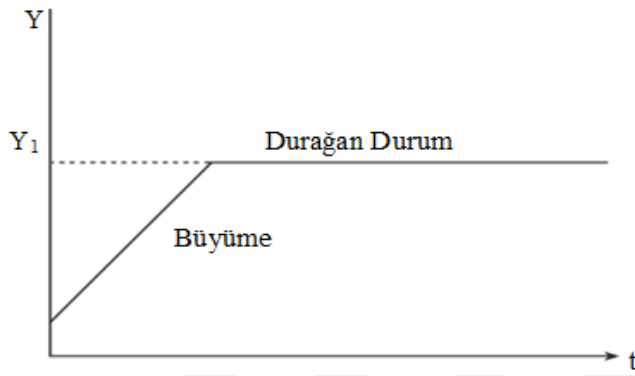
Smith’in büyüme teorisine göre iş bölümü ve uzmanlaşma ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. Şirketlerde işbölümü tam anlamıyla uygulanırsa zamanla uzmanlaşma gerçekleşeceği için verimlilik artışı yaşanacaktır (Yıldırım, 2018: 77).

Adam Smith’ in iktisadi büyüme süreci aşağıda ifade edilmektedir.

Fazla Kaynak → Düşük Sermaye Stoku → Yüksek Kâr Oranı → Sermaye Stoku Artışı → İşgücü Talebi Artışı → Ücret Hadleri Artışı → Sermaye Stoku ve Nüfusun Maksimuma Ulaşması → İktisadi Büyüme (Berber, 2006: 58).

Smith'e göre ekonomik büyüme sürekli devam etmez. Tam zenginlik aşamasına ulaşıldığında ekonomik büyüme durur. Bu noktadan sonra zenginlik değişmez, durağan durum başlar. Smith'in ekonomik büyüme modeli aşağıdaki şekilde görülmektedir. Yatay eksen zamanı, dikey eksen hasılayı göstermektedir. İş bölümü, sermaye ve uzmanlaşma neticesinde hasıla Y_1 düzeyine kadar gelmekte fakat daha sonra durmaktadır. Bu nokta tam zenginlik aşamasıdır ve ekonomik büyüme burada durmakta ve daha fazla büyüme olmamaktadır.

Şekil 3: Durağan Durum



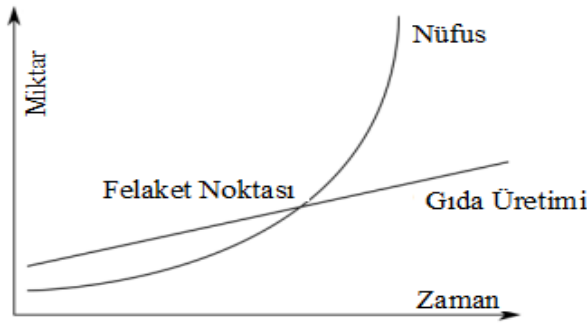
Kaynak: Ünsal, 2007: 47

1.3.1.2. Thomas Robert Malthus

Malthus nüfus artışı ve tarımsal çıktı arasındaki dengesizliklere değinmiştir. 18. yüzyıl Avrupa'sında toplumun sürekli olarak iyileşmekte olduğu görüşü karşısında, aşırı nüfus artışının tehlikeleri hakkında yazılar yazmıştır. Malthus'a göre nüfus kaynaklardan daha hızlı artmakta ve kaynakları tüketmektedir. Gıda maddelerinin üretimi ile nüfus artış oranları arasında bir dengesizlik vardır. Nüfus üstel artış gösterirken, gıda üretimi aritmetik artmaktadır. Nüfus kontrol edilmezse bunun sonucunda kıtlık bir sorun olarak ortaya çıkacaktır (Yıldırım, 2018: 78-79).

Malthus'un nüfus teorisi, aşağıdaki şekilde görülmektedir. Zaman içerisinde nüfus gıda üretiminden daha hızlı bir artış gösterecek ve felaket noktasında kıtlık başlayacaktır. Üretim miktarı artan nüfus için yeterli olmayacaktır.

Şekil 4: Malthus Nüfus Yaklaşımı



Elektronik Kaynak:

https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/89749/mod_resource/content/0/PopGeo_4_Theories%20of%20Population.pdf

Malthus'a göre, nüfusun büyüme oranını azaltabilen iki husus vardır. Bunlardan birincisi önleyici kontrollerdir. Önleyici kontroller, insanların topluma katkıda bulunmak için yapabilecekleri gönüllü eylemlerdir. Dini inançları nedeniyle, insanların bir aile kurana kadar evlenme ve üreme dürtüsüne karşı koydukları ahlaki kısıtlamayı desteklemiştir. Nüfus artışına yönelik olumlu kontroller ise, hastalık, savaş, kıtlık ve kötü yaşam ve çalışma ortamları gibi ortalama yaşam süresini kısaltan unsurlardır.

Malthus'un nüfus teorisine göre, insanların geliri arttıkça nüfus da artmaktadır. Nüfusun artması kişi başına geliri düşürmekte ve ekonomik büyüme hızı azalmaktadır (Yılmaz, 2005: 65).

Malthus'a göre sağlık yatırımları ölümleri azaltacak ve bu durumda nüfus artacaktır. Sağlık yatırımlarının insanları daha fakir hale getireceğini iddia etmektedir. Teknolojik gelişmeler, gelir dağılımının iyileştirilmesi de benzer etkiye neden olacak nüfusu artıracak ve insanların daha fakir olmasına neden olacaktır (Oğuz, 2017: 64).

1.3.1.3.David Ricardo

Ricardo klasik iktisatçılar arasında ekonomik büyüme kavramı üzerinde ilk çalışmalar yapan kişidir. Yaptığı çalışmalarla en kapsamlı büyüme teorisini geliştiren klasik iktisatçıdır. Ricardo azalan verimler yasasına ve fonksiyonel gelir dağılımına çalışmalarında yer vermiştir. Teknolojik ilerlemeler, sermaye birikimi ve verimlilik artışı ile belirli bir süre büyüme olumlu etkilenecektir. Fakat bu büyüme uzun süre devam etmeyecek ve durağanlık yaşayacaktır. Kar elde etme güdüsüyle yatırımların

yapıldığını karlılık düştüğünde ise ekonomik büyümenin durağanlık içine gireceğini açıklamıştır (Yıldırım, 2018: 78).

Ricardo (1817), sektörler konusunda da görüşlerini açıklamıştır. Sanayi ve tarım sektörleri hakkındaki düşüncelerini ifade etmiştir. Ricardo'ya göre, sabit arsa arzı nedeniyle toprak önemli bir girdi olarak azalan getirilere sahiptir. Arazinin bu özelliği, arsa kiralalarının artmasına ve işçilerin yaşam maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır, dolayısıyla tarımsal üretim maliyetinin artması, sermaye birikimini bozan kapitalistlerin kârlarının azalmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, Ricardo (ilk önce), bu düşünün, durağanlık durumları olmasına rağmen, makinedeki teknolojik gelişmeler (azalan verimlilikle de olsa) ve ticaretin getirdiği uzmanlık ile kontrol edilebileceğini iddia etmiştir. Öte yandan, Ricardo daha sonra, aslında makine emeğin yerine geçiyor ve “serbest bırakılan” emeğin geri çekilemeyebileceğini, bu nedenle ücretler üzerinde aşağı doğru bir baskı oluşturduğunu ve dolayısıyla işçi gelirini azalttığını açıklamıştır. Bu ekstra emeği, bu etki olmadan yeniden düzeltmek için sermaye birikimi oranı artırılmalıdır. Ancak, zaman içinde azalan tasarruflar göz önüne alındığında bunun gerçekleşmesi için açık bir mekanizma yoktur (Ucak, 2015).

1.3.2. Sosyalist Ekonomik Büyüme Teorileri

Klasik ekole yapılan eleştirilerin yoğunlaştığı dönemde en etkili eleştiriler sosyalist ekonomistlerden gelmiştir. Sosyalist ekonomistlerin en önemli temsilcileri, Karl Rodbertus, Ferdinand Lassale, Karl Heinrich Marx ve Friedrich Engels olarak kabul edilmektedir. 19. Yüzyılda ekonomik alanda sanayi devriminin olgunlaşmasını tamamlamaya başlaması önemlidir. Makinelerin insan emeğinin yerini alması, yeni teknolojilerin üretimin her alanında uygulanması, nüfus artışı ve neticede üretimde büyük bir artışın yaşanmasına yol açmıştır. Sömürgecilik, köle ticareti, dünya hammadde kaynaklarına zorla el koyma, dünya pazarlarını şekillendirme konusunda devletlerarasında şiddetli rekabet bu dönemde yaşanmıştır. Klasik öğretinin iktisadi düşünceyi etkilediği yıllarda, Avrupa'da geleneksel yapılar değişmeye başlamış ve yeni siyasal, sosyal ve ekonomik yapılanmalar ortaya çıkmıştır. Üretimde insan gücü yerine fabrika sisteminin kullanılması, işçi sınıfının giderek artması, üretimin şehirlerde yoğunlaştığı dönemde maddi başarılar ve getirilerinin çok olmasına karşılık gelir dağılımının eşit olmaması klasik sisteme yapılan eleştirilerin artmasına neden olmuştur.

Bu dönemde sosyalist düşüncenin babası olarak kabul edilen Karl Marx ortaya çıkan duruma en ciddi eleştirileri getirmiştir.

1.3.2.1.Karl Marx

Karl Marx, fikirlerinin, sosyalist düşüncenin başyapıtı olarak kabul Das Capital'de açıklamıştır. Bu eser 3 ciltten oluşmaktadır. İlk cildi Karl Marx tarafından yazılmıştır. Karl Marx öldükten sonra Marx'ın eşi ve en yakın arkadaşı Engels tarafından diğer iki cildi yayınlanmıştır. Sosyalist toplumun kurulmasının, insanların tercihleri, irade ve gayretleri ile gerçekleşeceğini düşünen diğer sosyalist grupların aksine Marx, sosyalist toplumun kurulmasını insanların tercih ve iradelerine bağlamayı büyük bir zaaf olarak kabul etmektedir. Kapitalizmin insanların istek ve iradeleri sonucu ortaya çıkmadığını belirten Marx, kapitalizmin yine insan iradesi dışında başka nedenlerle yıkılacağını ileri sürmüştür. Marx'ın iktisadi görüşleri, Emek Değer Teorisi, Artık Değer Teorisi ve Kar Teorisi'ne dayanmaktadır. Ricardo tarafından geliştirilen emek değer teorisi Marx'ın savunduğu görüşler arasında yer almaktadır. Marx'ın modelinde azalan verim kanununa yer vermediği, ücret oranını belirleyen de Malthus'un nüfus teorisi yerine yedek sanayi olgusu olduğu görülmektedir. Kar oranını belirleyen etken, artı değer oranı ile sermayenin organik bileşimindeki değişimler olarak açıklanmaktadır. Artı değer oranı sabitken, sermayenin organik bileşiminde görülen yükselmeler sonucunda kar oranında düşüşler olacaktır (Eser, 2012: 19).

1.3.2.2.Schumpeter

Schumpeter örgütlenmenin olduğu ekonomide ekonomik sistemin sürekli gelişeceğini ileri sürmüştür. Schumpeter'e göre ekonomik büyümenin olması için, üretim faktörlerinin kullanımının artması zorunludur ve emek ve toprak olmak üzere, iki üretim faktörü vardır (Tiryakioğlu, 2006: 11). Yenilikleri yapan girişimciler, ekonomik büyümenin gerçek itici gücünü oluşturacaktır. Uzun dönemde, sistemin gelişmesinde ve bir denge durumundan diğerine geçerken teknik yenilikler egemen olarak ortaya çıkmaktadır. Kapitalist sistemde yaşanan büyümede, azalan kar haddini yeniden harekete geçirecek yenilikler, aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır (Özsağır, 2008: 337);

- Yeni ürün
- Yeni üretim tekniği

- Yeni piyasa
- Yeni girdi
- Organizasyonda yenilik

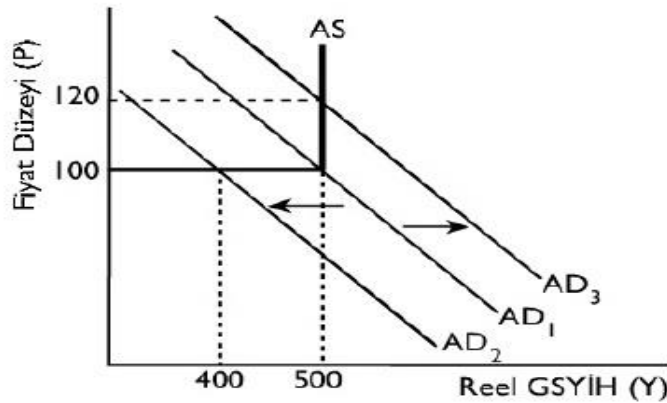
Schumpeter tarafından öne sürülen yenilik, icat, yaratıcı yıkım ve girişimci vb. kavramlar içsel büyüme modellerinin habercisi olarak kabul edilmektedir (Artan, 2000: 9).

1.3.3. Keynesyen Ekonomik Büyüme Teorileri

John Maynard Keynes tarafından Klasik modele önemli eleştiriler getirilmiş fakat ekonomik büyüme modelinde teknolojik yeniliklere ve nitelikli emeğe yer verilmemiştir. Keynes'e göre, amaç uzun dönemli büyümeyi değil, kısa dönemdeki veri girdilerle eksik istihdam dengesinden tam istihdam dengesine nasıl ulaşılacağını göstermektedir. Keynes, durgunluk halindeki ekonominin, büyümeye başlayabilmesi için ilk ivmeyi nasıl ve nerden alabileceği üzerinde durmaktadır. Keynes, büyümekte olan bir ekonominin sorunlarını önemsemediğinden, büyüme konusundaki görüşleri statik kabul edilmektedir (Tüfekçi, 2018 aktaran; Güvenek, 2019: 43).

Grafikte AD doğruları çeşitli fiyat seviyelerindeki toplam talebi (aggregate demand) , AS doğrusu ise toplam arzı (aggregate supply) göstermektedir.

Şekil 5: Keynes Yaklaşımı



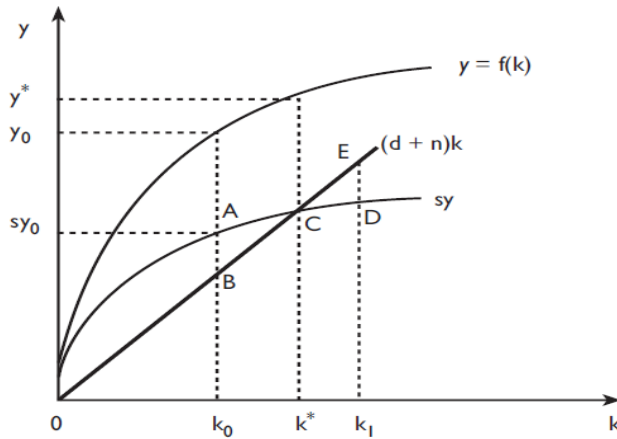
Makroekonominin yeni bir disiplin olarak başlamasıyla birlikte, R.F. Harrod (1939) ve E.D. Domar (1946), Keynesyen Model'in statik ve kısa vadeli yapısını dinamik ve uzun vadeli bir yapıya genişletmiştir. Harrod-Domar modeli sadece büyümenin hangi koşullarda istikrarlı veya istikrarsız bir yol izlediğini göstermez aynı

zamanda piyasa mekanizmasının uzun vadede istikrarlı büyüme sağlayamayacağını da gösterir. Keynes'in hangi kapitalist sistemin özünde istikrarsız olduğu önerisinin yalnızca kısa vadede değil, uzun vadede de geçerli olduğunu doğruladılar. Bu neoklasik ekonomik büyüme modelinin doğuşuna yol açtı (Ucak, 2015).

1.3.4. Neo-Klasik Ekonomik Büyüme Teorileri

Solow (1956) ve Swan (1956) Neo-klasik ekonomik büyüme modelini inşa etmiştir (Bakan, 2017: 36). Solow, sermaye ve emek arasında sürekli bir ilişki olduğu varsayımını esnetir ve modeli Neo-klasik koşullar altında çalıştırır. Solow (1956: 65) Harrod-Domar modelinde, kritik denge sorunu, doğal büyüme hızı ile garantili büyüme oranı arasındaki karşılaştırmaya dayanmaktadır. Bu düşüncenin temeli, üretimin sabit oranlar koşullarında gerçekleştiği varsayımından kaynaklanmaktadır. Üretimde sermayenin yerini alma imkânı yoktur. Neo-klasik büyüme teorisi, azalan verimlere dayanmaktadır. Ekonomik büyümede, beşeri sermaye, teknolojik gelişme, ar-ge dışsal olarak belirlenmektedir. Devlet müdahaleleri minimum düzeydedir (Bakan, 2017: 36).

Şekil 6: Solow Durağan Durum Dengesi Diyagramı



Yukarıda yer alan şekilde, C noktası durağan durum denge düzeyini göstermektedir. Durağan durumda, tasarruflar k^* oranını sabit tutmaya yeterli düzeydedir. Durağan durumu gösteren k^* 'nin solunda k değerleri düşük gerçekleştiğinden, tasarruflar, yatırım gereksinimini aşmaktadır. Bu durumda işgücü başına sermaye ve işgücü başına çıktı büyümektedir. Durağan duruma doğru bir işleyiş söz konusudur. Diğer taraftan, k^* 'nin sağında yani, k değerleri yüksek olduğunda ise,

tasarruf, yatırım gereksiniminden daha az olacağından, işgücü başına sermaye ve işgücü başına çıktı düzeyi düşmektedir. Bu durumda işleyiş durağan durumu sağlamaya dönük olmaktadır.

Solow, çalışmasının, sabit oranlar dışındaki tüm Harrod-Domar varsayımlarını kabul eden uzun vadeli bir büyüme modeli olduğunu vurgulamaktadır. Sistemin dışsal bir şekilde verilen işgücü artış hızına adaptasyonu, Harrod istikrarsızlığının ortaya çıkıp çıkmadığını görmek için bir miktar ayrıntılı olarak incelenmiştir. Öte yandan, Neo-klasik büyüme modelini göz önüne aldığımızda, modelin temel sorunlarından biri, teknolojideki değişikliklerin model tarafından açıklanamayacağı ve istikrarlı büyümenin sıfır olmasıdır. Eğer bir ekonomi sabit durumda büyürse, bu büyümenin kaynağının ne olduğu bilinmemektedir. David Romer (1996: 25) Solow, modelinin, büyümenin ana itici gücü olarak tanımladığı değişkenin davranışını verdiğini söylemektedir (Ucak, 2015).

Neo-klasik büyüme teorisinin varsayımları (Yeldan, 2010: 96-97);

- Ekonomik büyüme süreci verimli üretim fonksiyonuna bağlıdır,
- Bütün ülkeler üretim fonksiyonuna sahip olabilir
- Yukarıda açıklanan iki varsayım kabul edildiğinde ülkeler arasındaki kişi başına düşen gelir farkları, tasarruf oranlarındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır
- Teknolojideki gelişmeler, üretimi belirlemektedir. Bu nedenle teknoloji üretim faktörlerinin sahipleri arasındaki bölüşümü belirlemektedir.

1.3.5. İçsel Ekonomik Büyüme Teorileri

İçsel ekonomik büyüme teorileri, artan verimi temel almaktadır. Bunun nedeni, üretim sürecinde ortaya çıkan bilgi ekonominin tamamına yayılacak ekonomiye yapılacak devlet müdahaleleri sayesinde artan veya sabit verim sağlanacaktır. Optimal büyüme için devlet müdahalesi zorunludur (Atamtürk, 2007: 89). Devlet desteği beşeri sermayenin eğitimi ve işgücünün verimini artıran unsurlar için zorunludur (Bakan, 2017: 37).

Ekonomik büyüme teorileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 1: Ekonomik Büyüme Teorileri

Büyüme Teorileri	İktisatçılar	Yıllar	Büyümenin Kaynağı	Büyümenin Özelliği
Klasik	A. Smith	1776	Sermaye birikimi, işbölümü, nüfus artışı, uzmanlaşma, fiyat mekanizması	Sermaye azalan verimler kanununa tabidir. Bu nedenle sınırlı büyüme
	D. Ricardo	1817	“	Nüfus kanunu nedeniyle sınırlı büyüme
	T.R. Malthus	1799	“	
Sosyalist	K. Marx	1867	Sermaye birikimi	Kapitalist süreçte kar oranlarının düşmesi nedeniyle sınırlı büyüme
	Schumpeter	1911-1939	Yenilikler demeti	Karasız büyüme, kararsız denge
Keynesyen	R. Harrod	1939	Tasarruf ve yatırımlar	Kararsız denge
	E. Domar	1946		
Neo-klasik	R. Solow	1956	Nüfus ve teknolojik gelişme “dışsal”	Teknolojik gelişmenin yokluğu nedeniyle geçici büyüme
	Swan	1956		
Roma Kulübü	Meadows	1972	Doğal kaynaklar	Nüfus patlaması, çevre kirliliği ve enerji tüketimi nedeniyle sonlu büyüme
İçsel (Yeni)	P. Romer	1986	Fiziki sermaye, beşeri sermaye, teknoloji, kamu sermayesi, mali araçlar	Büyümenin içsel olması, devletin yenilenmesi, tarihsel geçmişin dikkate alınması
	R. Lucas	1998		
	R. Barro	1990		
	J. Greenwood	1990		
	B. Jovanovic	1990		

İKİNCİ BÖLÜM

2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

2.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI TANIMI

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) bir ülkede yerleşik yatırımcının başka bir ülkede yerleşik şirkette sürekli bir pay elde ettiği (kalıcı) uluslararası yatırımları doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) olarak açıklamaktadır. Kalıcı ilgi, doğrudan yatırımcı ile işletme arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığını ve işletmenin yönetimi üzerinde önemli derecede bir etkisi olduğu anlamına gelir (OECD, 1996: 7-8).

2.2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ ÖZELLİKLERİ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları genellikle arzu edilen bir sermaye girişi şekli olarak kabul edilmektedir. Özellikle, ev sahibi ekonomilerin sermayelerine doğrudan katkı sağladıklarına ve yönetsel ve teknolojik uzmanlık transferine önemli ölçüde katkıda bulunduklarına inanılmaktadır (Kose vd. 2010).

Doğrudan yabancı yatırımların, diğer sermaye akış şekillerinden daha kararlı ve daha az ters olma eğiliminde oldukları varsayılmaktadır (Levchenko ve Mauro, 2007; Tong ve Wei, 2011).

Doğrudan yabancı yatırımlar finansal küreselleşmeye katkı sağladığı için (Kose vd., 2006: 27), ülkeler tarafından tercih edilmektedir (Hausmann ve Fernandez, 2001).

2.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM ŞEKİLLERİ

Doğrudan yabancı yatırım yapmak isteyen şirketlerin birçok alternatifi bulunmaktadır. Bir şirket kendi ülkesi dışında başka bir ülke pazarına nasıl gireceği konusunda bazı seçeneklere sahiptir (Raff, Ryan, Stähler, 2009);

- Ortak girişim kurarak yerel bir firma ile işbirliği yapabilir.
- Yerel bir firma satın alabilir, birleşebilir.
- Sabit sermaye yatırımı yapabilir (ev sahibi ülkede bir tesis kurabilir).

- Stratejik işbirlikleri kurabilir.
- Kendi ülkesinde var olan bir tesiste üretilen ürünleri ihraç edebilir.

Doğrudan yabancı yatırım yapacak işletmelerin yukarıda belirtilen alternatifler arasından seçim yapmasını, kültürel ve idari mesafeler, firma büyüklüğü, satın alma deneyimi, ev sahibi ülke deneyimi, endüstri, G20 ittifakına ait ve devlete ait bir işletme olmak etkilemektedir (Rienda vd., 2018: 2).

2.3.1. Ortak Girişim

Ortak Girişim (Joint Venture), belirli bir proje veya ticari faaliyet amacıyla iki veya daha fazla işletmenin bir araya gelerek oluşturduğu girişim faaliyetidir. Genellikle belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla oluşturulmaktadır. Ortak girişimler gayri resmi (el sıkışarak) veya resmi olabilir. Kısa veya uzun süreli oluşturulabilirler. Fakat genelde ömürleri kısadır (5-7 yıl). Çoğunlukla ortak girişim, sahiplerin varlıklara katkıda bulunduğu, öz kaynak sahibi olduğu ve bu işletmenin nasıl yönetilebileceği konusunda hemfikir olduğu ayrı bir işletme kurarlar. Yeni işletmenin farklı bir unvanı, kayıtlı sermayesi, yönetim ve işletme sistemi vardır. Yeni kurulan işletme, bir sermaye şirketi (limited şirket) veya ortaklık olabilir. Ortak Girişimde taraflar ortak girişim anlaşmasına (sözleşme) göre yönetim sorumluluğu, kar ve zararları paylaşırlar. Ortak girişimler genellikle tek bir amaç için oluşturulur. Bu amaç bir üretim ya da araştırma faaliyeti olabilir. Ancak sürekli bir amaç için de oluşturulabilirler (Tuncer, Ayhan, Varoğlu, 2007:122).

Ortak girişimler, temel olarak;

- Ortak ilgi alanı ve hedefleri olan ayrı şirketlerdir.
- Her iki şirketin de bu ortak çıkar için bazı mülkiyet esasları vardır. (Örneğin, muhasebe uygulamaları için çevrimiçi patentleri olan iki şirket ortak girişim oluşturabilir.)
- Gelir ve giderleri paylaşmayı kabul ederler.
- Bir iş ortaklığındaki her iki şirket de iş ortaklıkları dışındaki tüm amaçlar için ayrı kimliklerini korurlar.

İşletmeler çeşitli nedenlerle ortak girişimler oluşturur (Tuan ve Ng, 2003: 749-765);

- Kaynakları birleştirmek; daha büyük bir işletme, bir girişimin başarısını sağlamak için bir sektörde daha fazla güce veya daha fazla kaynağa sahip olabilir.
- Uzmanlığı birleştirmek; teknik işletmelerde, bir şirket girişimin bir bölümünde uzmanlığa sahip olabilirken, ikinci şirket başka bir bölümde uzmanlığa sahip olabilir. (rneğin, A şirketi yazılım oluşturmakta iyi olabilir, ancak B şirketi bir girişim için gerekli donanımı oluşturmada deneyim sahibidir).
- Tasarruf sağlamak; iki şirket, bir ticari fuarda veya bir ticari yayında, reklamcılıktan tasarruf etmek için bir ortak girişimi düşünebilir.

Ortak girişimler büyük ve küçük şirketleri büyük ve küçük projeler üzerinde birleştirebilir;

- 2011 yılında, Ford ve Toyota hibrit araçlar geliştirmek için birlikte çalışmayı kabul etmiştir.
- MillerCoors, tüm bira markalarını ABD ve Porto Riko'da görmek için SABMiller ve Molson Coors Brewing Company'nin ortak girişimidir.
- Madencilik ve sondaj pahalı faaliyetlerdir ve bu endüstrilerdeki iki şirket genellikle belirli bir alanda maden ocağı açmak veya sondaj yapmak için ortak girişim olarak birleşebilir.

2.3.2. şirket Birleşmeleri ve Satın Almalar

şirket birleşmeleri (Mergers), şirket evlilikleri olarak ifade edilmektedir. (apraz ve Demircioğlu, 2004: 17). İşletmeler dış piyasalarda büyümenin sağlayacağı değişik fayda ve çıkarları uzun dönemli ve kalıcı gerçekleştirmek istediklerin de birleşme şekilleri en uygun çözüm olarak ortaya çıkmaktadır. Birleşme iki veya daha fazla işletmenin uzun dönemli kalıcı şekilde bir araya gelmeleri demektir. İşletmelerin mevcut sistemlerinin değişmesi anlamına gelmektedir. Bu bağlamda birleşme yolu ile büyümek isteyen işletmelerin hem ekonomik ve ticari konularda hem de yasal yönden bağımsızlıkları ilk olarak sona erecektir. Birleşme sonucu yeni bir sistem ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bu yeni sisteme girişin gerektirdiği yasal düzenlemelerin yapılması ve birleşmeye yeni yasal bir statü kazandırılması da gerekli olmaktadır (Tuncer, Ayhan, Varoğlu. 2007:122).

Şirket birleşmeleri ve satın almalar şeklinde gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomisinin büyümesine önemli ve büyük oranda katkı yaptığı görülmektedir (Harms ve Méon, 2018: 37-59).

2.3.3. Stratejik İşbirlikleri

Stratejik işbirlikleri, iki veya daha fazla bağımsız şirket arasında, ürünlerin, hizmetlerin veya diğer iş hedeflerinin imalatında, geliştirilmesinde veya satılmasında işbirliği yapacak anlaşmalardır. Örneğin, stratejik bir ittifakta, A Şirketi ve B Şirketi, mal veya hizmetlerin tasarımı, üretimi veya dağıtımında karşılıklı menfaatler üretmek için kendi kaynaklarını, yeteneklerini ve temel yetkinliklerini birleştirmektedir.

Stratejik İşbirlikleri (Strategical Alliances) iki ya da daha fazla işletme arasında tarafların yararına stratejik amaçlara ulaşmak için oluşturan işbirliği anlaşmalarıdır. Stratejik işbirliği ulusal, özellikle uluslararası nitelikte değişik nedenlerle olabilir (Tuncer, Ayhan, Varoğlu. 2007: 119-122);

- Yeni teknoloji ve eğitim olanaklarına kavuşma,
- Bazı pazarlara girebilme veya giriş engellerini aşma,
- Dış çevrede oluşan ve oluşabilecek finansal piyasa politik kültürel ve benzeri gibi riskleri azaltma,
- Piyasalarda daha güçlü ve rekabetçi avantajlar elde etme,
- İşletmenin ihtiyaç duyduğu hammadde ve yarı mamul maddeleri ucuza ve kolayca temin etme,
- Ölçek ekonomilerinden yararlanmasını sağlama,
- Atıl kapasiteyi tam kapasiteye getirme,
- Üretim ve satış faaliyetlerinde verimliliği artırma,
- İşletmecilik maliyetlerinden tasarruf sağlayarak daha ekonomik çalışma,
- İşletme yönetimi ve diğer işletmecilik faaliyetlerinde uzmanlıkları birleştirerek, sinerji yaratma,

Stratejik işbirlikleri daha uzun süreli olabilir ve anlaşmalar doğrultusunda işletmeleri bağlayıcı rol oynayabilirler. Ancak işbirliği yapan işletmelerin birbirlerine

karşı sözleşme hükümleri dışında ekonomik ve yasal bağımsızlıkları devam eder. Stratejik işbirlikleri değişik şekillerde olabilir en belirgin ve yaygın türleri;

- Lisans anlaşmaları
- Franchising anlaşmaları
- Yönetim sözleşmeleri
- Üretim sözleşmeleri

Stratejik ittifaklar değer yaratsa da, dikkate alınması gereken birçok zorluğu bulunmaktadır;

- Ortaklar, masaya getirdiklerini yanlış beyan edebilir (sahip olmadıkları yeterlilikler hakkında yalan söyleyebilir).
- Ortaklar, diğer ortaklara kaynak ve yetenek sağlama konusunda başarısız olabilir.
- Bir ortak, diğer ortak yapmazken, ittifak için ağır bir taahhütte bulunabilir.
- Ortaklar, tamamlayıcı kaynaklarını etkili bir şekilde kullanamayabilir.

2.3.4. Özelleştirme Yolu İle Gerçekleşen Yatırımlar

Özelleştirme 1980'ler de önem kazanmış, 1990'lardan itibaren piyasa ekonomisine geçişle birlikte değeri daha iyi anlaşılmıştır. Özelleştirme politikaları küreselleşmeyle birlikte hız kazanmıştır. Pek çok ülkenin gündeminde yer alan özelleştirme politikaları da DYY'ları çekmektedir (Candemir, 2009: 668).

2.3.5. Sabit Sermaye Yatırımları

Sabit sermaye yatırımları (Greenfield Investments) yabancı ülkede, yeni bir fabrika, tesis kurma veya yeni bir işlem gerçekleştirme şeklinde olmaktadır. Diğer bir ifadeyle bir ana şirketin, yabancı bir ülkede faaliyetlerini sıfırdan oluşturduğu bir doğrudan yabancı yatırım türüdür. Yeni üretim tesislerinin inşasına ek olarak, bu projeler yeni dağıtım merkezlerinin, ofislerin ve yaşam alanlarının inşasını da içerebilir. (Çapraz ve Demirci: 17).

Gelişmekte olan ülkelerde teknolojinin yetersiz olması, üretim şekillerinin yeni olmaması genellikle yatırımcıların sıfırdan yatırım yapmayı tercih etmesine sebep olmaktadır.

Sabit sermaye yatırımının birçok avantajı vardır;

- İşletme faaliyetleri ile ilgili yüksek kalite kontrolleri sağlanabilir.
- Ürün ve / veya hizmet üretimi ve satışı konusunda kalite kontrolü gerçekleştirebilir.
- Marka imajı ve personel yönetimi üzerinde kontrol imkânı olabilir.
- Pazarlama, araştırma ve geliştirme ve üretim alanlarında sürümden kazanabilir ve ürün çeşitliliği sağlayabilir.
- Ticaret kısıtlamalarını aşabilir, yatırımının gerçekleştiği ekonomi için istihdam yaratabilir.

Araştırmalar sabit sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeyi hızlandırdığını göstermektedir. Bu hızlı büyümenin, eğer yatırımın yapıldığı ülkelerin, beşeri sermayeleri zenginleşmişse daha yüksek olumlu etki yaratmaktadır (Luu, 2016: 1).

2.4. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

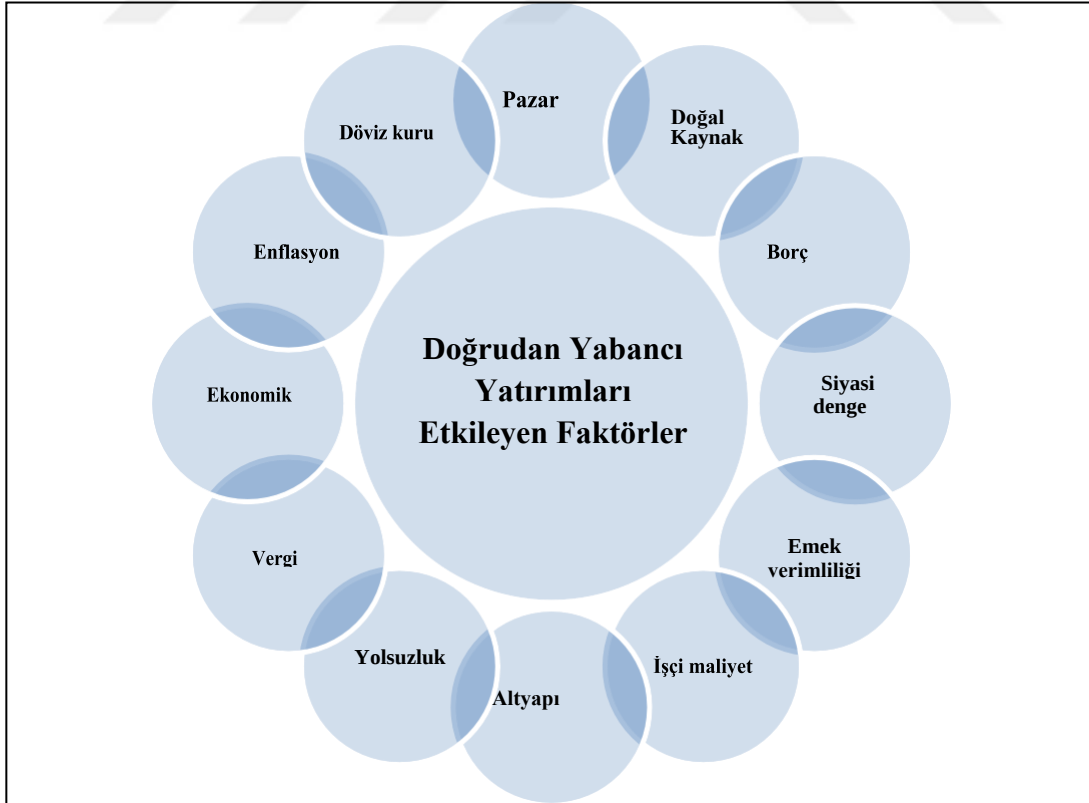
Literatür de DYY'yi etkileyen unsurların tespitine yönelik çok sayıda araştırma yer almaktadır. Aşağıdaki tabloda bu çalışmalardan bazıları yer almaktadır.

Tablo 2: DYY' leri Etkileyen Unsurların Tespitine Yönelik Çalışmalar

Araştırmacılar	Yıl	Sonuçlar
Tarı ve Bıdırdı	2009	Doğrudan yatırımlar, gayri safi yurtiçi hasıla ve açıklık oranından olumlu, işgücü maliyeti ve enflasyon oranından negatif olarak etkilenmektedir.
Kurtaran	2007	Türkiye'de doğrudan yatırımlar ekonomik ve politik faktörlerden etkilenmektedir. Açıklık oranı, teşvikler ve çalışma koşulları doğrudan yabancı yatırımların hareketini etkileyen en önemli faktörlerdir.
Altıntaş	2009	Doğrudan yabancı yatırımlar ile ihracat arasında uzun dönemli bir ilişki vardır.
Zeren ve Ergun	2010	Piyasa değeri göstergesi, açıklık oranı ve kişi başına elektrik tüketimi, yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemektedir.
Vergil ve Çeştepe	2006	Doğrudan yabancı yatırımlar ile reel döviz kuru ve açıklık arasında anlamlı ve olumlu bir ilişki vardır. Ekonomik istikrarsızlık doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilemektedir.

Ekonomik sektörü de içeren, bir ülkeye giren/çıkan DYY miktarını belirleyen, (yukarıda açıklanan) faktörler aşağıdaki şekil yardımıyla özetlenmektedir. Bazı belirleyiciler yabancı yatırımcıların belirli bir ekonomik sektöre çekilmesinde diğerlerinden daha fazla etkiye sahiptir.

Şekil 7: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler



Kaynak: Alam & Shah (2013).

2.4.1. Politik Faktörler

Özkan-Günay (2011) ve Adams (2009), DYY girişlerinin dünyadaki ekonomik büyümeyi finanse etmenin önemli bir dış kaynağı olduğu ve gelişmekte olan ülkelerde finansal yardımın yerine daha istikrarlı ve faydalı bir sermaye takviyesi alternatifi olduğu konusunda hemfikirdir.

İki ülke arasında devam eden çatışmalar DYY olumsuz yönde etkileyen yasal önlemlerin hükümetler tarafından alınmasına neden olabilir (Ball ve McCulloch, 1999:317-320). Hükümetler ulusal egemenliği olumsuz etkileyeceğini düşündüklerinden bazı sektörlerde yabancı yatırımlara izin vermeyebilir. Personel politikalarını engelleyerek yabancı şirketlerin faaliyetlerini kısıtlama yoluna gidebilmektedir (Taoka ve Beeman, 1991).

Kennedy, Bardy ve Rubens (2012), Kuzey Kore örneğinde olduğu gibi, küresel piyasalara katılım sağlamayan ülkelerin, kendi ekonomilerine DYY'ın girişinin olmayacağını bu iki unsur arasında bir bağlantı olduğunu ortaya koymuştur. Yaptıkları çalışmada, DYY'yi giriş / çıkışlarını teşvik etmedeki başarısızlığın küresel pazarlara katılmama politikasından kaynaklandığı bulgular arasındadır.

Ball ve McCulloch'a göre, iki ülke arasında tarihe dayalı ideolojik anlaşmazlıklar doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkileyecektir. Bu anlaşmazlıklar ülkelerarası yatırımları önleyecek hükümet politikalarının ortaya çıkmasına neden olacak ve yatırımları engelleyecektir. Ayrıca ülkenin yer aldığı coğrafya da yaşanan bir savaş veya terör eylemleri doğrudan yatırımları azaltacaktır (Ball ve McCulloch, 1999: 317-320).

Taoka ve Beeman'a göre, hükümetler yabancıların ülkeye gelerek stratejik öneme sahip ve ülke güvenliğini olumsuz etkileme ihtimali olan sektörlerde faaliyette bulunmalarını engelleyebilir. Personel politikalarında yapılacak düzenlemeler yatırım yapacak şirketleri kısıtlayabilir. Bu durum yabancı yatırımları olumsuz etkiler (Taoka ve Beeman, 233-234).

UNCTAD 1998 tarihli Dünya Yatırım Raporu'nda, DYY etkileyen faktörleri tespit etmek için yaptığı analizde, etkili faktörleri, ekonomik faktörler, yatırım ortamına ait faktörler ve politik faktörler olarak sınıflandırmıştır. UNCTAD'ın raporuna göre politik faktörler, DYY'lar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Politik faktörler aşağıdaki tabloda görülmektedir. Ülkelerin siyasi ve sosyal istikrarı, yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar, ülkelerin uyguladıkları vergi politikaları, özelleştirme politikaları, ülkenin kısa ve uzun dönemli politik rolü, ekonomik kuruluşlara üyelik ve bürokratik işlemler politik faktörler arasında yer almaktadır (Candemir, 2009: 665).

Tablo 3: Politik Faktörler

Politik Faktörler	• Ekonomik, politik ve sosyal istikrar, • Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar, • Vergi politikası, • Ticaret politikası, ticaret politikası ve DYSY tutarlılığı, • Özelleştirme politikası, • Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar (özellikle; rekabet ve işletme satın ve birleşme politikaları), • Yabancı iştiraklerin anlaşma standartları.
--------------------------	---

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report 1998, aktaran: Candemir, 2009: 666.

2.4.2. Kültürel Faktörler

Bütün gelişmekte olan ülkelerde görülen yabancı sermaye karşıtı düşünceler yeni yatırımlardaki risk oranlarını yükseltmekte, endişe içerisinde çalışan mevcutlarının da ülke ekonomisi ile bütünleşmesine engel olmaktadır (Candemir, 2009: 672).

Kültürel faktörler, etnosentrizm düşüncesinin yoğun olduğu ülkelere yatırım yapılmasını engellemektedir. Etnosentrizm, yirminci yüzyılın başlangıcında, sosyal psikolog William G. Sumner (1906) tarafından yapılan çalışmalara dayanmaktadır. Etnosentrik kavramı, insanları karakterize etmek, kendi gruplarını ya da kendi kültürlerini diğerlerine göre daha üstün olma konusunda yargılama eğilimidir. Kendi grubunu, diğer her şeyin merkezi olarak görmektedir. Etnosentrik insanlarda, kültürlerine benzer kültürleri ve nesneleri tercih etme eğilimi oldukça fazladır. Hatta kendilerinden farklı kültürleri reddetmektedirler (Liu, vd., 2006).

Etnosentizm kavramı, insan davranışlarını ve çeşitli kültürlerdeki belirli tutumları açıklamak için kullanılmaktadır (Kaynak ve Kara, 1998). Tüketici etnosentrizmi ise tüketicilerin yabancı ürünleri satın almasının uygun veya hatta ahlaksız olup olmadığına ilişkin tüketici görüşünü ifade etmektedir (Seitz ve Roosen, 2015: 113-121). Tüketici etnosentrizmi, bir kişinin kendi ülkesinde üretilen ürünleri yabancı kökenli bir ürüne kıyasla tercih etme eğilimidir (Huddleston, vd., 2001).

Etnosentrizmi yüksek olan insanlar yabancı mamul satın almanın uygunsuz, ahlaksız olduğu ve ulusal işletmelere ve istihdama zarar verebileceği algısına sahiptir (Šmaizienė ve Vaitkienė, 2014: 463-467). Bu düşünceye sahip ülke insanları kendi etnik veya kültürel grubunun ürettiği bir ürünün doğal olarak benzer ürünlerden üstün olduğu inancını taşımaktadır (Shimp ve Sharma, 1987). Shimp ve Sharma'ya (1987) göre, güçlü etnik merkezli inançlara sahip tüketicilerin, yabancı ürünleri bu tür inançlara sahip olmayanlardan daha olumsuz bir şekilde değerlendirme olasılıkları daha yüksektir. Sonuç olarak, yurtsever nedenlerden dolayı, yabancı tedarikçinin kalitesi üstün olsa bile yabancı ürün satın almaktan kaçınılmaktadırlar. Bu yaklaşım DYY'nin ülkeye girişinin önünde ciddi engel teşkil etmektedir (De Nisco vd., 2016: 59-68).

2.4.3. Fiziksel Faktörler

Ülkelerin coğrafi konumu, dağlık ya da engebeli araziye sahip olması, iklim şartları, ulaşım imkânları, bölgesel koşulları, doğal kaynakların varlığı, doğal kaynakları çıkarma imkânları ve bunları çıkarırken katlanılacak maliyetler DYY etkilemektedir. Hammadde kaynaklarına yakınlık maliyetleri azaltacaktır. Bu durum ürün satış fiyatlarının aşağı çekilmesini sağlayacaktır. Fiziksel unsurlardan iklim şartları özellikle tarım faaliyetlerinin yerine getirilmesinde önemlidir. Aynı zamanda sanayinin gelişmesine de katkı sağladığı görülmektedir. Enerji kaynağına yakınlık, işgücüne ulaşma kolaylığının olması ve mamulün dağıtımında alternatif dağıtım kanalları maliyet düşürücü etkiye sahip olduğu kabul edilmektedir (Taoka ve Beeman, 1991:209-214).

Pazarlama yapılacak ülkelere veya bölgelere yakın olması, nakliye için ulaşım kolaylığı veya tam tersi durumlar DYY doğrudan ilgilendiren faktörlerdir. Tüm bu nedenlerle yatırımcıların yatırım yapılacak ülkeyi fiziksel unsurları açısından değerlendirmesi yatırımın başarılı olması için önemli olmaktadır. Arazinin engebeli

dağlık bir yapıya sahip olması bu bölgelerde yaşayan insanların kent merkezlerine göç etmesine neden olmaktadır. Şirketlerin pazarlamasında olumlu etkisi olan bu durum ticaret merkezlerinin oluşmasını sağlamaktadır. Ülkeler arasında siyasi ve ekonomik işbirliklerinin oluşmasında da etkili olan bir unsur olarak görülmektedir. Buna örnek olarak Avrupa Birliği (AB) gösterilebilir. Avrupa Birliği (AB)'ne üye 28 ülke incelendiğinde birbirine coğrafik olarak ve kültürel olarak yakın ve benzerlik gösteren ülkelerin bir araya gelerek oluşturduğu siyasi ve ekonomik bir işbirliği olduğu görülmektedir.

2.4.4. Yasal Faktörler

DYY'leri etkileyen önemli faktörlerden biride ülkelerin yasalarıdır. Özellikle vergi ile ilgili uygulamalar ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Vergi oranları düşük olan ülkelerle ilgili risk veya siyasal ve ekonomik istikrarsızlık söz konusu değilse, yatırım için vergi oranı düşük ülkeler genellikle tercih edilmektedir. Diğer taraftan köken ülkede vergi oranları yüksek olduğunda yatırımların ulus ötesine kaydırıldığı görülmektedir (Candemir, 2009: 662).

2.4.5. Ekonomik Faktörler

Aşağıdaki tabloda ekonomik faktörler ve ekonomik faktörlerin yatırım stratejileri açısından alt başlıkları yer almaktadır. İşletmelerin pazarlama stratejileri neticesinde yeni pazarlara açılma ihtiyacı duyması, hammaddenin olduğu yerlere yakın yerlerin tercih edilmesi, Kalifiye insan gücünün varlığı, bölgesel kuruluşlara üyelikler DYY'ları etkileyen ekonomik faktörlerdir.

Tablo 4: Ekonomik Faktörler

Ekonomik Faktörler	Yatırım Stratejileri	Faktörler
	Pazara yönelme	• Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir. • Piyasanın büyümesi. • Bölgesel ve küresel piyasalara giriş imkanları. • Tüketici tercihleri. • Piyasaların yapısı.
	Kaynağa/stratejik varlığa yönelme	• Hammaddeler • Düşük ücretli vasıfsız işgücü • Vasıflı işgücü • Fiziki altyapı (havaalanları, enerji, yollar ve telekomünikasyon) • AR-GE • Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar (markalar vb.)
	Etkinliğe yönelme	• Kaynakların/varlıkların maliyeti ve işgücünün verimliliği • Diğer girdilerin maliyeti (iletişim, ara mallar,) • Bölgesel entegrasyon anlaşmasına üyelik, ölçek ekonomisi.

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report 1998, aktaran: Candemir, 2009: 666.

2.4.6. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler

Yatırım ortamına ilişkin faktörler aşağıdaki tabloda görülmektedir. Bir ülkenin uyguladığı yatırım teşvikleri, yaşam kalitesi, maliyetler DYY'ı etkilemektedir.

Tablo 5: Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler

Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	• Yatırımlarının promosyonu (ülkenin pazarlanması vb.) • Yatırım teşvikleri • Maliyetler (rüşvet, bürokratik etkinlik vb) • Yatırım sonrası hizmetler • (Yaşam kalitesi vb.) Sosyal etkenler
---	--

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report 1998, aktaran: Candemir, 2009: 666.

2.4.7. Psikolojik Faktörler

Psikolojik faktörler, DYY'ı önemli derecede etkilemektedir. Psikolojik faktörler genellikle geçmişte yaşanan kötü olaylardan dolayı ülke insanlarının geleceğe endişeyle bakması bu nedenle yabancı yatırımları olumsuz karşılamasıdır. Birçok işletme yatırım yapacağı ülkede insanların olumsuz bakışları neticesinde yatırımlarını çekmek zorunda kalmıştır. İşletmelerin başarısında yatırımın yapıldığı ülkenin vatandaşları önemli rol oynamaktadır (Candemir, 2009: 672).

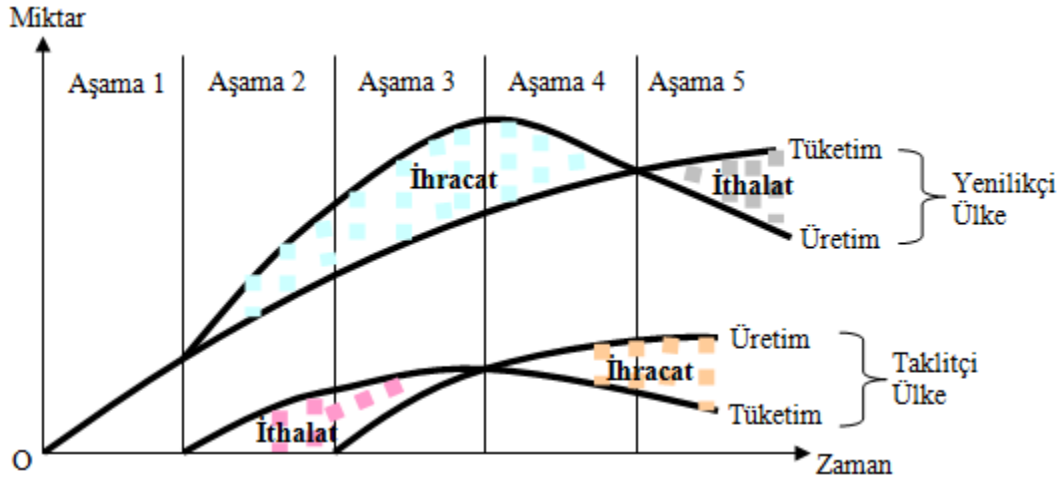
2.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI AÇIKLAYAN TEORİLER

2.5.1. Ürün Devreleri Teorisi

Ürün devreleri teorisi ürünün ilk ortaya çıktığı süreçten olgunlaşma sürecine kadar oluşan aşamaları açıklamaktadır. Vernon 1966 yılında ürün devreleri teorisini açıklayan çalışması, II Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkan çok uluslu şirketler ve giderek artan DYY'lerin çıkış noktası olarak kabul edilmektedir (Moosa, 2002: 38).

Üretimin ilk aşaması, monopol piyasa gücünü elinde tutan şirketler tarafından geliştirilen yeniliktir. Ürün sonrasında gelir düzeyi yüksek ve alım gücü bulunan insanların bulunduğu piyasalarda kendini göstermektedir. Ürün yeni olduğundan ve fiyat değişimi talepte herhangi bir esneklik oluşturmadığı için yüksek fiyatlardan satılmaktadır (Coşkun, 2015: 29).

Şekil 8: Ürün Devreleri



Kaynak: Dulupçu ve Demirel, 2005: 9

Aynı zamanda ürünün yüksek fiyata satıldığı ve alım gücünün yüksek olduğu bu piyasalarda haberleşme gelişmiştir. Bu nedenle geribildirimler için lokasyon önemlidir. Zamanla ürünün olgunlaşma sürecinde standartlaşma gerçekleşmektedir. Bu nedenle bu aşamada üreticiler için maliyet önemli bir unsur haline gelecek ve fiyatta esneklik oluşacaktır. Maliyetlerin daha az olduğu piyasa araştırması yapan üreticiler, ithalat yapmaya başlayacaktır. Aynı zamanda standartlaşan ürünün üreticileri artacak ve rekabet şiddetlenecektir. Bundan dolayı ürün farklılaştırma yoluna gidilecektir. Monopol piyasadaki şirket, rekabetin bu dereceye gelmesi neticesinde elindeki gücü kaybedecek ve kar azalacaktır (Tandoğan, 2018: 18; Vernon, 1966: 196).

2.5.2. Hymer- Kindleberger Teorisi

Stephen Herbert Hymer tarafından ilkeleri ortaya konan ve Charles P. Kindleberger tarafından geliştirilen teoride, doğrudan yatırımlar, endüstriyel organizasyon teorisi ile açıklanmıştır. Yabancı firmalar yerli firmalarla karşılaştırıldığında birtakım avantaj ve dezavantajlara sahiptir. Yatırımın yapılması için avantajların, dezavantajlardan fazla olması gerekmektedir. Yatırım yapacak işletmelerin kendi ülkelerinde yatırım yapmalarından daha fazla kazanmaları gerektiği gibi, yatırımın yapılacağı ülkede faaliyet gösteren işletmelerden de daha fazla kazanmaları gerekmektedir. Aynı zamanda farklı ülkelerde DYY yapılması için piyasanın

mükemmel olmaması gerekmektedir. Yabancı firmaların sahip olduğu avantajları ve dezavantajları aşağıda yer almaktadır (Öztürk, 2004: 116-117);

- Daha ucuz finansman kaynakları,
- Pazarlama deneyimleri,
- Piyasalara özel giriş izinleri,
- Marka, patentli veya ticareti yapılmayan teknolojiye sahip olma,
- Yönetim etkinliği
- Ölçek ekonomilerinden faydalanma avantajları olarak sıralanmaktadır.

İşletmelerin dezavantajları ise;

- Seyahat ve iletişim maliyetleri
- Uzaktan işletmenin maliyetleri
- Yerel tüketicilerin isteklerine, zevklerine,
- Ülkedeki hukuksal sisteme,
- Kurumsal yapılara ve ticari ve sosyal geleneklere yabancı olmalarıdır

Kendi ülkelerinden farklı bir ülkede yatırım yapılabilmesi için, kendi ülkesindekinden daha fazla kazanç elde etmesi gerekmektedir. Aksi halde, işletmeler yabancı ülkede yatırım yapmayı tercih etmeyecektir. Bu durum tek başına yeterli değildir. Aynı zamanda yatırımın yapıldığı ülkedeki işletmelerden daha fazla kazanılması gerekmektedir. Bunu elde etmek kolay değildir. Yerli işletmelerden daha fazla kazanabilmek için belirli avantajlara sahip olmalıdır. Bu avantajlar üzerinde monopole sahip olmalı, kısaca ifade etmek gerekirse, yerli firmalar bu avantajı elde edememelidir (Akıncı, 2010: 58).

Hymer ve Kindleberger, doğrudan yatırımların sebebinin, piyasalardaki endüstriyel yapı olduğunu açıklamışlardır (Yapraklı, 2006: 26). Doğrudan yatırım yapılmasını, yatırım yapan işletmenin monopolcü avantajlara sahip olması ve bu avantajları yerli işletmelerin elde etmemesi şartına bağlamıştır (Akıncı, 2010: 58).

Hymer ve Kindleberger, teorisi, pek çok avantaja sahip bir işletmenin neden başka bir ülkeye ihraç ya da kiralama yapmadıklarını ve doğrudan yatırıma yöneldiğini

tam olarak açıklamamıştır. Bu nedenle Hymer ve Kinleberger teorisi izlenerek, iktisatçılarca pek çok teori oluşturulmuştur (Öztürk, 2004: 116-117).

2.5.3. İçselleşme Teorisi

İçselleştirme Teorisi'ni P.J. Buckley ile M.Coson bulmuş ve daha sonra J.H.Dunning ve A.M.Rugman geliştirmiştir. (Öztürk, 2004: 118). Teorinin temelinde yatırım yapılması planlanan piyasadaki engellerin kaldırılması ve hazırlık yapılması vardır. Çıkış noktası düzensizlikler, olumsuzluklar ve engellerdir. Piyasada zarar görmemek için üreticilerin piyasayı içselleştirmesi söz konusudur (Tandoğan, 2018: 14).

İçselleştirme modelinin üstünlükleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Güngördü ve Yılmaz, 2016: 1009);

- Güvenin artması (aracı ve ortaklara)
- Ürün kalitesinin maksimum seviyeye çıkarılması
- Kontrol mekanizmasının güçlü duruma gelmesi (yabancı faaliyetler üzerinde)
- Üretim süreçlerinin güvenilir hale gelmesi
- Pazarlama süreçlerinin güçlendirilmesi
- Teknoloji bilgisinin kontrollü dağıtımının gerçekleştirilmesi
- Şirketin sunduğu ürünlerle ilgili alıcıdaki belirsizliğin minimum hale getirilmesi

Şirketlerin içselleştirme teorisini benimsemesinde aşağıdaki faktörler etkilidir (Buckley, 2000: 368);

- Endüstriye bağlı faktörler;
 1. Piyasanın şekli,
 2. Ölçek ekonomisi, vb.
- Bölgeye bağlı faktörler;
 1. Sosyo-kültürel farklılıklar
 2. Coğrafi konum,
- Ulusa bağlı faktörler;

1. Ekonomik
 2. Politik ortam
- Şirkete bağlı faktörler;
 1. Etkili yönetim
 2. Teknik beceri

2.5.4. Eklektik Paradigma

Eklektik Paradigma John Harry Dunning tarafından 1973 tarihinde çok uluslu şirketlerin yatırımlarından hareketle geliştirilmiştir. Aslında Dunning, teoriyle ilgili daha önce yapılan araştırmaları bir araya getirmiştir. Çok uluslu şirketlerin üretim yaptıkları ülkelerde, rekabet ettikleri diğer şirketlere göre daha avantajlı oldukları eklektik paradigmanın açıklamasıdır (Güngördü ve Yılmaz, 2016: 1007).

Eklektik paradigma OLİ olarak adlandırılmakta ve aşağıdaki bileşimlerden oluşmaktadır;

- O = (Ownership); Şirketin rekabet ettiği şirketlere göre maddi ve manevi pek çok üstünlüğe sahip olmasıdır.
- L = (Location); Şirketlerin üretim yaptıkları ülkelerde konum açısından avantajlı olmasıdır.
- I = (Internalization); Şirketlerin, DYY yapmasının, patent ve lisans gibi sahip oldukları değerleri yabancı ülkelere satmaları veya kiralamalarından daha avantajlı olmasıdır.

Bütün bu açıklamalardan hareketle yatırımlar şirketlerin elde ettiği sahipliğin, konumsal avantajların ve içselleştirme üstünlüklerinin bir fonksiyonu olarak kabul edilmektedir (Öztürk, 2004: 119).

Fakat açıklanan bu avantaj ve üstünlükler dinamikdir ve değişim göstermektedir (Coşkun, 2015: 29). Bunlar değerlendirilirken ülkelere ve bulundukları koşullara göre bir değerlendirme yapmak gerekmektedir (Moosa, 2002: 38).

2.5.5. Oligopolistik Tepki Teorisi

F.T. Knickerbocker 1973 tarihinde çok uluslu şirketlerin DYY'ını incelemiş ve bu şirketlerin bulunduğu sektörün oligopol olduğunu açıklamıştır. Bu şirketler oligopol bir piyasada oldukları için yatırım kararlarında birbirini takip etmektedir. Knickerbocker' a göre piyasada yoğunluk ne kadar fazlaysa birbirini takip etme de o kadar fazladır (Kurtaran, 2007: 371; Knickerbocker, 1973: 53).

Kısaca ifade etmek gerekirse oligopol teori; piyasaya büyük şirketlerin hakim olduğu durumlarda yatırım kararları, diğer şirketler tarafından benzer tepkiler gösterilerek izlenmektedir. Aynı ürünü ihraç eden şirketlerden biri DYY sayesinde üretimde ilk sıradaysa diğerinin hızını kesmektedir (Tandoğan, 2018: 15).

2.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

2.6.1. Ekonomik Büyüme Üzerine Etkiler

Yabancı bir şirketi diğer ülkelerde girişimde bulunmaya neyin yönlendirdiğini veya motive ettiğini bilmek önemlidir. Yabancı şirketin DYY'nin yurtdışındaki yatırım yapma nedenleriyle belirlediği dört ana sınıflandırma vardır: doğal kaynak arama, pazar arama, verimlilik arama ve stratejik varlık arama (Ching- Mu, Melachroinos, & Chang, 2010).

Doğal kaynak arama güdüsü, ev sahibi ülkenin doğal kaynaklarının çıkarılmasına yatırım yapmakla ilgilenmektedir. Doğal kaynak arama güdüsü, doğrudan yabancı yatırımları tarım ve imalat sektörlerine yönlendirme eğilimindedir (Doytch ve Eren, 2012). Alan yazında, orta ve yüksek gelirli gelişmekte olan ülkelerdeki kaynak arayışı nedenlerinin imalat sektöründe bulunma eğiliminde olduğu, düşük gelirli ülkelerde ise kaynak arayışının birincil kaynak sektörlerinde yoğunlaşma eğiliminde olduğu yer almaktadır (Amighini, Rabellotti ve Sanfilippo, 2013).

Doğal kaynak arayışı esas olarak dünyadaki doğal kaynak fiyatlarının arbitrajı ile ilgilidir. Kaynak geliştirme ile ilgili beceri ve faaliyetlerin tetikleyicisi olabileceğinden ekonomik büyüme üzerinde büyük bir olumlu etkiye sahip olup olmadığı kesin değildir. Pazar arayışı nedeni, mal ve hizmetlerin yerel pazara

dağıtılması için bir operasyon oluşturulması ile ilgilidir. Pazar büyüklüğü, demografik özellikler ve tüketici tercihleriyle ilgilidir (Ching-Mu, Melachroinos, & Chang, 2010). Piyasa arayışı güdülerinin yönlendirdiği yabancı yatırımcılar, ekonominin hizmetlerine, toptan ve perakende sektörlerine yatırım yapma eğilimindedir. Piyasa arayan DYY'nin ekonomik büyüme üzerinde ancak yukarı yönlü yerel tedarikçilerle geriye doğru entegrasyonu kolaylaştırabildiği takdirde iyi bir etkiye sahip olacağı iddia edilmektedir.

Yabancı firmalar yerel pazarlar için dağıtım kanalı görevi görmekte ve bu sayede ürünlerin ayak izini arttırmaktadır. Ayrıca, yabancı firmalar, yerel firmaların uluslararası rekabet edebilmelerini kolaylaştırmak için yerel firmalardan yüksek kaliteli ürünler talep etmektedir.

Verimlilik arayışının, ölçek ve kapsam ekonomilerinden faydalananarak operasyonel verimlilik seviyelerinin iyileştirilmesiyle ilgili olduğu açıklanmaktadır (Ching-Mu vd., 2010). Verimlilik arayışının, ölçek ve kapsam ekonomilerinin çok uluslu bir şirkete, pazarda önemli rekabet avantajları sağladığı imalat sektöründe olabileceğini öne sürülmektedir (Amighini vd.,2013).

Verimlilik arayan DYY, yerel firmalara ve yabancı tedarik kaynaklarına erişimi, ev sahibi ülkelerin ekonomik yapısal katılıklarını iyileştirmeyi ve ev sahibi ülkenin karşılaştırmalı üstünlüklerini güçlendirmeyi içeren bir dizi faydaya sahiptir. Bu faktörlerin, ev sahibi ülkelerin ekonomik büyümesinde iyileşme konusunda büyük avantajları vardır. Bununla birlikte, yapılan bazı araştırmalarda, Afrika'daki gelişmekte olan bir ülke olan Nijerya'daki imalat sektöründeki DYY'nin ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği görülmektedir (Inekwe, 2013; Imoudu, 2012).

Ching-Mu ve arkadaşları (2010)'nın yaptığı araştırmada ayrıca, stratejik varlık arayan güdünün, yabancı şirketin uzun vadeli rekabetçiliğini çeşitli yollarla geliştirmeye yönelik olduğu açıklanmıştır. Rekabet gücü, yerel pazarda baskın bir varlığa sahip olarak, rakiplerin girişine engel olmasının yanı sıra öğrenme etkilerini de gerçekleştirerek geliştirilebilir. Stratejik varlık arama yatırımı genellikle satın alınan firmanın, rekabet avantajlarını iyileştirme avantajına sahiptir. Ancak, iş yaratılmasına katkıda bulunmayacağı ve bu nedenle stratejik varlık arayan yabancı firmaların yönlendirdiği ekonomik büyümenin sınırlı olduğu iddia edilmektedir.

Amighini ve arkadaşları (2013) tarafından yapılan araştırma, gayri safi yurtiçi hasılaya yapılan araştırma ve geliştirme harcama düzeyi ile ölçülen stratejik varlık arama motivasyonunun, Çin imalat ve hizmet yatırımlarını OECD ülkelerine olumlu yönde ve önemli ölçüde etkilediğini ortaya koymaktadır. Her ne kadar bu araştırma da DYY sınıflamaları ayrı ayrı tartışılmış olsa da, sınıflandırma sınırlarının net olmadığı görülmektedir.

2.6.2. Milli Gelir Üzerine Etkiler

DYY'nın ülke ekonomisine net katkısını hesaplamak için, yatırımın üretim değerinden, üretimde kullanılan girdilerin paylarının düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Kalan tutar, ekonomiye sağlanan faydayı göstermektedir (Koç, 2006: 77).

Yabancı sermaye ülke içinde faaliyet yürütmekte ve üretim yapmaktadır. Yapılan üretim miktarı faaliyet gösterilen ülkenin gayrisafi milli hâsılasına eklenmektedir. Fakat yatırımda üretimde kullanılan girdilerin bazıları ülke dışından getirilebilir. Bu durumda ithal girdiler yatırımın yapıldığı ülkenin GSMH'sından düşülmektedir (Keskingöz, 2007: 17).

Yabancı yatırım şirketinin ülke içerisinde gösterdiği faaliyetlerinden elde ettiği gelirler için ödediği vergilerde ülke açısından vergi gelirlerini artıran bir unsur olmaktadır (Çatıkkaş, 2000: 6).

DYY fırsat maliyetleri açısından da değerlendirilmelidir. Fırsat maliyeti yatırım yapılırken vazgeçilen alternatif yatırımlar olarak tanımlanmaktadır. DYY yerine yerli şirketlerle yatırım gerçekleştirildiğinde elde edilecek kazanç ve maliyetler ele alındığında yabancı yatırımların net getirisi daha net hesaplanacaktır.

Yabancı yatırımların yerli firmalarla rekabet etmesi neticesinde dolaylı bir etkinin ekonomide ortaya çıktığı görülmektedir. Yabancı şirketlerin kullandıkları teknolojiye sahip olmak için yerli şirketler çaba sarf etmek zorunda kalacağından yerli şirketlerde de ilerleme ve gelişmeler görülecektir. Yabancı yatırımların düşük maliyetle kaliteli ürün ortaya koymaları yerli şirketleri motive edecek bir unsur olacağından yerli şirketlerin bu yönde çaba sarf etmeleri kaçınılmaz olacak bu da dolaylı yoldan ekonomiyi canlandırıcı güç olacaktır.

2.6.3. Ödemeler Dengesi Üzerine Etkiler

DYY yoluyla ülkeye giren yatırım sermayesi, sermaye hareketleri alanında yer alacak ve yatırımın yapıldığı ülkenin ödemeler dengesini olumlu etkileyecektir. Bununla birlikte yatırım, üretime geçtiğinde ürünlerin ihracı ve ithal ikamesi de ödemeler dengesinde olumlu olarak yer alacaktır (Eren, 1995: 16).

Ödemeler dengesine olumlu etkinin sürekliliği, yatırımın döviz getirisinin sürekliliğine bağlıdır. Uzun dönemde ihracatı artıran, ithalatı ikame eden bir yapıya sahip olduğundan ödemeler dengesine yansıması olumlu olacaktır (Güneş, 2006: 42). Fakat tersi bir durumda ithal girdi maliyetleri artacak ve ödemeler dengesine etkisi olumsuz olacaktır (Çatıkkaş, 2000: 6). DYY ihracatı az gerçekleştirdiğinde ana merkezden hammadde ve yarı mamul ithal edecek sonuçta kar transferleri ödemeler dengesini olumsuz etkileyecektir (Güneş, 2006: 44).

3.6.4. İstihdam Üzerine Etkiler

Bir ülkede ekonomik kaynaklar çok, yatırım imkânları çeşitli olabilir. Ekonomik büyümeyi sağlayan bu unsurların miktar olarak çok olması değil bu kaynakların üretime katılmasıdır. Bu unsurların ekonomiye kazandırılmasında DYY önemli rol oynamaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelerin yatırım yapması, istihdamı artırmaktadır. İşsizliğin azaltılmasında, yeni iş alanlarının ortaya çıkmasında yabancı yatırımlar fırsat sunmaktadır (Eren, 1995: 14).

Yatırımın getirdiği teknolojik imkânlar, üretimde emek yoğun sistemin kullanılması, sıfırdan yapılan bir yatırım olması veya bir şirketin satın alınması yoluyla yatırımın yapılması istihdama katkının derecesini etkilemektedir (Narin, 2007: 42). Yatırım yapılan ülkenin gelişmişlik düzeyi (Efe, 2002: 23) ve faaliyet gösterilen sektörde DYY'ın istihdam katkısını etkilemektedir. İmalat sektöründe ve hizmet sektöründe katkı daha fazla olurken tarımda ve madencilikte istihdam yaratma imkânı az olmaktadır (Mecidov, 2004: 32).

Göçer ve Peker yaptıkları çalışmada, DYY ile istihdam ilişkisini, Türkiye, Çin ve Hindistan için 1980- 2011 dönemi verileriyle analiz etmişlerdir. Analiz bulguları, DYY'larda uzun dönemde meydana gelen %10 artışın, Türkiye'de istihdamı % 0,3

azalttığını, bununla birlikte Çin’de %0.3 ve Hindistan’da %0.2 arttırdığını göstermektedir (Göçer ve Peker, 2014: 107-123).

DYY’ın Türkiye’de işsizlik üzerindeki etkisini inceleyen bir başka çalışma Erçakar ve Güvenoğlu (2018) tarafından yapılmıştır. 1980-2016 tarihlerindeki verilerin analiz edildiği çalışmada kısa dönemde DYY ve işsizlik arasında anlamlı bir ilişki bulunmazken, uzun dönemde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Kısaca ifade etmek gerekirse Türkiye’de uzun dönemde DYY artışı işsizliği azaltmaktadır (Erçakar ve Güvenoğlu, 2018: 350).

Aşağıdaki tabloda DYY’nın istihdam üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri yer almaktadır.

Tablo 6: DYY’nın İstihdama Etkileri

	Doğrudan		Dolaylı	
	Olumlu	Olumsuz	Olumlu	Olumsuz
Nicelik	Net sermaye kazandırır ve genişleyen sektörde yeni işler yaratır.	Şirket satın alımlar rasyonelleşme ve iş kaybına neden olabilir.	İleriye ve geriye doğru bağlantılar çarpan etkisi nedeniyle yerel ekonomide istihdam sağlanabilir.	İthalata dayanmak veya mevcut firmaların yerinden edilmesi iş kaybına neden olur.
Nitelik	Daha yüksek ücret verir ve daha yüksek uygulamaya sahiptir.	Kiralama ve tanıtımda istenmeyen uygulamalar getirir.	Yerli firmaların yeni çalışma ve örgütlenme biçimleri aktarır.	Yerli firmaların ücret seviyesini aşındırır.
Konum	Yüksek işsizliğin görüldüğü bazı bölgelerde yeni ve daha iyi iş imkanları yaratır.	Zaten kalabalık olan yerleşim yerlerini daha da kalabalıklaştırabilir ve bölgesel dengesizlikleri artırabilir.	Tedarikçi firmaları işgücü arzının daha uygun olduğu alanlara taşınmaya teşvik edebilir. Ve bölgesel işsizliğe neden olur.	Yabancı firmalar yerel üretimi ikame eder veya ithalata dayanırsa yerel üreticileri yerel edebilir ve bölgesel işsizliğe neden olur.

Kaynak: Karagöz, K. (2007)

2.6.5. Teknoloji Üzerine Etkiler

DDY’ler yatırımın yapıldığı ülkeye, ileri üretim teknolojilerinin gelmesini sağlamaktadır. Yatırımlarla beraber sadece sermaye girişi değil aynı zamanda bilgi ve teknoloji birikimi de yatırımın yapıldığı ülkeye gelmektedir (Efe, 2002: 25). İleri

teknolojinin gelmesi yerli şirketlere de örnek teşkil etmekte ülke kalkınmasına fayda sağlamaktadır. Bu sayede rekabet seviyesinde artış gerçekleşmektedir (Alp, 2000: 220).

Gelişmekte olan ülkelerin teknoloji geliştirme ve ithal etme imkânları olmamaktadır. DYY ülkelere kendi imkânlarıyla gerçekleştireceklerinden daha fazla teknoloji transferi yapmalarına imkân sağlar (Çatıkkaş, 2000: 9). Yatırım yapılan ülkeye teknik yardım programlarının hazırlanması, lisans anlaşmalarının yapılması, eleman değişimi vb. yollarla teknoloji transferi gerçekleştirilmektedir (Koç, 2006: 81).

DYY'ın teknolojiye etkisi, uluslararası şirketlerin uygulamalarına göre değişebilmektedir. Şirketler teknolojiyi kendi ülkelerinde tutmak amacıyla ana merkezde AR-GE faaliyetlerini yapmayı tercih edebilir. Bu durum teknoloji transferini engellemektedir (Mecidov, 2004: 35).

2.6.6.Tasarruf ve Yatırımlar Üzerine Etkiler

DYY'lar gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açığını kapatma noktasında önemli bir işlev üstlenmektedir. Bu bağlamda yurtiçi tasarrufların arttırılması, özel ve kamu tasarruflarının arttırılması ile mümkün olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde kişi başına gelir düşük olduğu için marjinal tasarruf eğilimi de düşüktür. Bu ülkelerde artan gelir, artan nüfus tarafından emilmekte ve tasarruflara yansımamaktadır. Kamu tasarrufları ise, kamu tüketimindeki nüfus artışına bağlı olarak artmaktadır. Eğitim, sağlık, savunma, tarım harcamalarının nüfusa bağlı artması ve vergi gelirlerinin aynı şekilde artmaması nedeniyle istenen düzeye ulaşamamaktadır (Akıncı 2010: 82).

DYY'lar, gelişmekte olan ülkelerde kurulan fabrika, alt yapı, tesis vb. yollarla üretim kapasitesine doğrudan katkı sağlamaktadır. Hem ülkeye getirilen sermaye ile hem de elde edilen karların yeniden yatırıma dönüştürülmesi ile ev sahibi ülkenin tasarruflarını arttırıcı etki sağlamaktadır. Bu katkı doğrudan ve dolaylı olarak iki şekilde oluşmaktadır. Doğrudan katkı, yabancı sermaye transferi kadar bir kaynağın yurtiçi tasarrufa eklenmesi şeklinde gerçekleşirken, dolaylı etki, tasarrufların desteklenmesi ya da güçlendirilmesi şeklinde gerçekleşmektedir (Benli, 2007: 47).

Gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik büyüme sürecinde en önemli ekonomik sorunları arasında, tasarruf eksikliğine bağlı olarak, yeterli sermaye birikiminin olmaması yer almaktadır. Sermaye stokuna ilave anlamına gelen yatırımlar, ekonominin

talep ve arz yönünü önemli derecede etkilemektedir. Yatırımlar, arz ve talep üzerindeki etkileri nedeniyle ülke ekonomisine önemli katkılar sağlamaktadır (Düzgün, 2005: 189). DYY yurtiçi yatırımlar üzerinde, iki şekilde etkili olmaktadır. Birincisi, yerli işletmeleri özellikle de verimsiz çalışanları etkisiz bırakmakta diğer bir ifadeyle dışlamaktadır. İkincisi, gelişmemiş sektörler yatırıma teşvik etmektedir. DYY ve yurtiçi yatırımlar birbirinin tamamlayıcısı olarak kabul edilmektedir. DYY'lar, yurtiçi yatırımların yoğun olduğu sektöre yönelik olarak yapıldığında, yerli firmalar rekabetten zarar görmemek amacıyla sermayelerini arttıracaklardır. Bu literatürde 'sermayenin derinleşmesi' olarak adlandırılmaktadır. DYY'lar, yerli yatırımın az olduğu sektörlerde yapıldığında, sektörde oluşacak rekabet, yerli firmaları olumlu etkileyecektir (Bilgili, 2007: 130-131).

2.6.7. Dış Ticaret Üzerine Etkiler

DYY ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi inceleyen teorik çalışmalar aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır (Çeştepe, Yıldırım, Bayar, 2013: 7);

- İkame ilişkisi; Mundell (1957) ve Markusen (1995)'e göre, DYY ülkeler arasında yatay olarak dağılmaktadır. Ticari marka, ileri teknoloji ve yeni ürün sahibi olan uluslararası şirketler, ihracat yerine uluslararası üretimi tercih edeceklerdir.
- Tamamlayıcılık ilişkisi; Hummels ve arkadaşlarına göre, DYY ülkeler arasında dikey üretim zinciri oluşturacak şekilde dağılmaktadır. Bir ürünün üretim aşamaları birden fazla ülkede gerçekleşmektedir. Bu nedenle ülkeler arasında dikey entegrasyon yapısı oluşmakta ve ticaret de dikey ticaret şeklinde gerçekleşmektedir (Hummels vd., 2001:76).

Çokuluslu şirketler, DYY'ı pazarlarını genişletmek amacıyla yapıyorlarsa genelde ürünü üretilen yerde satmayı tercih ederler. DYY maliyetleri azaltmak amacıyla yapılıyorsa maliyetlerin düşük olduğu ülkelerde üretip dünyaya satmayı tercih ederler (Dönmez, 2009:129-130). Uygulamada şirketler pazar genişletmeyi amaçlayan ve maliyetleri düşürmeyi amaçlayanlar olarak net çizgilerle birbirinden ayrılmaz (Baldwin ve Okubo, 2012: 4). Sadece maliyetleri azaltmak için DYY yaptığı ülkede iç pazara yönelik üretim gerçekleştirebileceği gibi, pazarı genişletmek amacıyla geldiği ülkede, üretim girdilerinin bazılarını diğer ülkelerden karşılayabilir.

DYY yapan şirketlerin dış ticarete karşılaştıkları engeller ülkeden kaynaklanan ticaret politikası ve uzaklık nedeniyle karşılaşılan taşıma maliyetleri olarak ifade edilebilir. Bu engelleri aşmak isteyen şirketler aşağıdaki yollardan birini veya her ikisini birden tercih etmektedir (Blonigen, 2005: 15; Çeştepe, Yıldırım, Bayar, 2013: 8-9);

- Yatay DYY; Şirketler dış ticaretteki engelleri ortadan kaldırmak için birden fazla ülkede benzer üretim tesisleri kurabilmektedir. Genellikle sanayileşmiş ülkelerin tercih ettiği DYY girişi dış ticareti ikame etmektedir.
- Dikey DYY; Üretim maliyetlerinin düşük olduğu, genellikle emek yoğun üretimin yapıldığı gelişmekte olan ülkelerde, sermaye yoğun üretim teknolojisine sahip çokuluslu şirketler, düşük maliyetlerden faydalanarak ülke üretiminin parçası olmaktadır. Hem sanayileşmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin tercih ettiği dikey DYY dış ticaretin tamamlayıcısıdır.

2.7. TÜRKİYE’DE SON 10 YILDA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARLA İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER

Türkiye’de DYY’nin tarihsel gelişimi incelendiğinde, bazı nedenlerle DYY için uygun ortamın oluşmadığı görülmektedir. Bu nedenler aşağıda yer almaktadır (Eren, 2006: 205);

- 1980’lere kadar içe yönelik sanayileşme stratejisinin benimsenmesi
- 18 Ocak 1954’te yürürlüğe giren 6224 sayılı yabancı sermayeyi teşvik amacıyla çıkarılan kanunun yetersizliği
- Siyasi ve hukuki sebepler

DYY’ı özendirmek için, 1980 sonrası dönemde birçok düzenlemenin yapıldığı görülmektedir. 17 Haziran 2003’de yürürlüğe giren 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” yapılan bu düzenlemelerden en önemlisidir. Bu kanun ile (Lebe ve Ersungur, 2011: 323; Öztürk, 2019: 72);

- DYY’ın gerçekleştirilmesinde izin ve onay sistemi kaldırılmıştır.
- Bilgilendirme sistemine geçilmiştir.
- Yabancı yatırımlarla ilgili yatırım ortamı iyileştirilmiş ve bürokrasi sorunları önemli düzeyde giderilmiştir.

- Yerli ve yabancı yatırımcı arasındaki farkları ortaya koyan tüm maddeler yürürlükten kaldırmıştır.
- Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'nda yabancı yatırımcının Türkiye'de bir girişimde bulunabilmesi belirli koşullara bağlıyken, yeni yasal düzenlemede bu kısıtlamalar büyük çoğunlukla kaldırılmıştır.
- Şirket kuruluşu, ortaklığa katılma ve şube açma durumlarında 50.000 dolar asgari yabancı sermaye getirme uygulamasına da son verilmiştir.

Söz konusu Kanun, DYY'ın gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesine ve tespit edilecek politikalar yoluyla DYY'ın artırılmasına ilişkin esasların düzenlendiği son yasa konumuna ulaşmıştır (Ercan, 2018: 41).

21.06.2006 tarihli ve 5523 sayılı Kanun ile Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı kurulmuştur. Yatırım Ajansı, Türkiye'nin sunduğu yatırım fırsatlarını küresel iş dünyasına tanıtmaya ve yatırımcılara Türkiye'ye yapacakları yatırımın her aşamasında destek verme görevini üstlenmiş tek resmi kuruluş olarak faaliyet göstermektedir. Yatırım Ajansı, doğrudan Cumhurbaşkanına bağlı olarak faaliyet göstermektedir. Ajansın görevi, Türkiye'nin ekonomik kalkınması amacıyla ihtiyaç duyulan yatırımları teşvik etmektir. Bu amaçla, teknoloji yoğun, katma değeri yüksek ve istihdam yaratan yatırımları destekleyerek bu yatırımlara ilişkin tüm süreçleri yatırımcı adına takip ederek hızlandırmaktadır (<http://www.invest.gov.tr/tr-TR/theagency/Pages/OurServices.aspx>).

DYY beş yıllık kalkınma planlarında önemli yer tutmuştur. Özellikle dokuzuncu ve onuncu kalkınma planları bu konuda önemlidir. Bu kalkınma planları (Durgan, 2016: 95-96);

- 2007-2013 Dokuzuncu Beş Yıllık Kalkınma Planında, yabancı sermayenin ülkeye girişinin daha fazla özendirilmesi yer almaktadır.
- 2014-2018 Onuncu Beş Yıllık Kalkınma Planı, özendirici ve verimlilik artışını destekleyici DYY politikalarının uygulanması hedeflenmiştir.
- Bürokratik ve hukuki süreçlerde ilerleme kaydetmek suretiyle yatırım ortamının iyileştirilmesinin sağlanması, ilkeleri çerçevesinde yabancı yatırımlar hususunda liberal politikaların uygulanmasına devam edilmiştir.

- Onuncu Kalkınma Planında diğer planlardan farklı olarak;
 - ✓ Öncelikli Dönüşüm Programları adıyla 25 adet özel uygulama programı yer almaktadır.
 - ✓ Bu programların hazırlanma amacı; planın uygulanabilirliğini ve kalkınma çabalarının etkinliğini artırmaktır.
 - ✓ İş ve Yatırım Ortamının Geliştirilmesi Programı, bu programlar arasında yer almaktadır. Bu programla iş ve yatırım ortamının öncelikli sorunlarına odaklanılarak yatırımcının karşılaştığı belirsizliklerin giderilmesi ve sorunların hızla çözülmesi, bunun için mevcut mekanizmaların iyileştirilerek yatırımların artırılması amaçlanmaktadır (Durgan, 2016: 95).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. BORSA İSTANBUL ŞİRKETLERİ AÇISINDAN EKONOMİK BÜYÜME VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİYE AİT EKONOMETRİK ANALİZ

3.1 ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Çalışmanın bir önceki bölümünde incelenmiş olan DYY'ın ekonomik büyüme, milli gelir, istihdam ve tasarruf ve yatırımlar üzerindeki olumlu etkileri göz önüne alınarak, konu mikro olarak incelendiğinde, tüm bu olumlu etkilerin firma değerine de olumlu katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

DYY ve ekonomik büyüme konularını temel alan çalışmalar incelendiğinde genel olarak makro perspektife odaklanmış olduğu dikkat çekmektedir. Ülke ekonomilerinin günümüzde, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin performansları ile ilişkili olduğu yadsınamayacak bir gerçektir. Bu bağlamda çalışma DYY'ın firma performansı üzerine etkilerine odaklanmış ve bu ilişki araştırılmıştır.

3.2. EKONOMETRİK YÖNTEM VE VERİ SETİ

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da faaliyette olan, BİST100 Endeksi'ne dahil 54 firmaya ait Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı ile ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar verileri üçer aylık veriler halinde 2008:4 ile 2018:4 yılları arasında kapsamaktadır. Çalışmanın örnekleme BİST100'de yer alan finans sektörü ve holding firmaları dahil edilmemiş ayrıca araştırmanın uygulamasında dengeli panel kurulabilmesi amacıyla örneklem dönemi boyunca kesintisiz bir şekilde faaliyette bulunan firmalar alınmıştır. Bu sebeple BİST100'de yer alan 100 firmanın 54 tanesi çalışmanın örneklemini oluşturmuştur. Bu seriler arasında ki ilişkiyi tespit etmek için Panel Veri Regresyon Yöntemi kullanılmıştır. Panel veri regresyon analizine geçmeden önce ilk olarak uygulamanın modeli oluşturulmuştur. Daha sonra modelde kullanılan verilerin yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının olup olmadığı test edilmiştir. Son olarak modelde birim etki mi zaman etki mi olduğu test edilmiş ardından Hausman Testi uygulanarak en doğru tahminci seçilmiştir. Panel Veri

Regresyon Analizi yöntemi olarak yatay kesit bağımlılığı, otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının varlığı sonucunda direçli bir tahminci ile model tahmini yapılmıştır.

3.3. VERİ SETİ VE MODEL

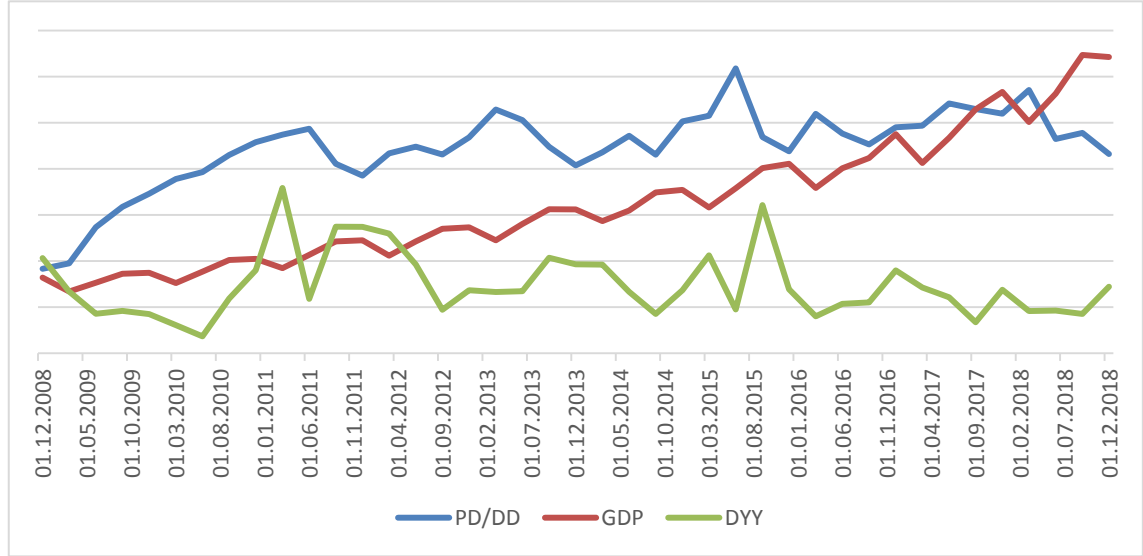
Piyasa Değer / Defter Değeri (PD/DD) oranı, belirli bir tarihte, firmanın işlem gördüğü piyasada arz ve talebe göre oluşan değerinin, firma bilançosunda borçlar düşüldükten sonra kalan öz sermaye değerine, diğer bir ifade ile defter değerine bölünmesi ile elde edilmektedir ve firmanın performans ölçülerinden biri olarak ele alınır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı (PD/DD) ile ekonomik büyüme (GDP) ve doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) arasındaki ilişki ifade edilen çalışmanın değişkenleri ile, aşağıdaki gibi bir regresyon modeli çerçevesinde analiz edilmiştir:

$$PD/DD_{it} = \beta_0 + \beta_1 GDP_t + \beta_2 DYY_t + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Analiz dönemi boyunca örneklem dahilindeki firmaların PD/DD oranı, ekonomik büyüme ve DYY'nin seyri aşağıdaki grafikte gözükmemektedir. Buna göre yıllar itibarı ile ortalama PD/DD oranının 2011'in ikinci yarısında kadar yükselişten, bundan sonra dalgalı fakat yatay bir seyir izlediği, 2018 ile birlikte azalışa geçtiği gözlemlenmiştir. Bununla birlikte DYY'nin ise ilgili dönem itibarı ile oldukça dalgalı bir seyir izlediği, 2008'in son çeyreğinde 3,3 Milyar USD seviyesindeyken, 2010 yılı 1. Ve 1. Çeyreklerde 1 Milyar USD seviyesinin altına gerilediği, sonrasında 2011'in 1. çeyreğinde 5.6 Milyar USD seviyesine yükseldiği fakat bu hızlı yükselişin korunamamaya zamanla 1,5 Milyar USD ve 2 Milyar USD aralığına oturduğu gözlemlenmiştir.

Şekil 9: Örneklem Firmalarının PD/DD Oranları ile GDP ve DYY’nın Analiz Dönemi Boyunca Gelişimi.



3.3.1. Panel Veri Analizi

Panel veri analizine konu olan örneklem, birçok ülke veya firmaya ait belirli bir zaman aralığındaki verilerinden oluşur. Panel veriler de hem zaman hem kesit olmak üzere iki boyuttan meydana gelmektedir. İki boyuta sahip olmasından dolayı verilerin bir araya getirilerek derlenmesi zor olsa bile diğer analiz yöntemlerine kıyasla daha avantajlı yapıya sahiptir. Panel veri analizine konu olan veri içerisinde farklı kesitlere ait zaman serilerinin birleştirilmesiyle oluşmasından dolayı zaman serisi analizlerine göre daha yüksek örnekleme sahiptir. Bu nedenle gözlem sayısının düşük olduğu durumlarda zaman serisinde analiz yapılması güçleşirken, panel veri analizde kesitlere ait düşük gözlemlerle de analiz yapılabilmektedir. Aynı zamanda panel veri analizin çok sayıda gözlemden oluştuğu için bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu azalmaktadır. Diğer bir avantajı serbestlik derecesinin artırılmasına olanak vermektedir. Bunun yanında hem yatay kesit bağımlılığını hem de zaman boyutunun dahil edilebilme fırsatı verdiği için hem birimler arası farklılıkları hem de zamana göre farklılıkları birlikte ele alınabilmektedir. Panel veri analizinin bir diğer avantajı ise dışlanan değişkenlerden dolayı oluşan problemlerin önüne geçmektedir. Eğer analize konu olabilecek değişkenlerin analiz dışında bırakılması durumunda tahmin edilen katsayı yanlı ve tutarsız sonuç verecektir. (Baltagi, 2013)

3.3.2. Yatay Kesit Bağımlılığı

Yatay kesit bağımlılığı, birimler arası korelasyon analizi olarak da bilinmektedir. Panel veri analizinde her bir birim için tahmin edilen modellerden elde edilmiş kalıntıların aralarında korelasyon olup olmadığını ifade etmektedir. Bu korelasyon ilişkisi birçok sebepten meydana gelebilmektedir. İlk olarak modelden dışlanan değişkenlerin (birim veya zaman etkiler gibi) yatay kesit birimler arasında birbirinden bağımsız olmamalarından kaynaklanmaktadır. Bu etkiye temel de örnek çekiminde meydana gelen sorunlar etki etmektedir. Birimler arası korelasyonun varlığı durumunda yapılan panel veri modellemesi tahmincilerin etkin olmamasına neden olabilmektedir. (Tatoğlu; 2017; s3)

Birimler arası korelasyon olması durumunda, verinin zaman boyutu (T), kesit boyutundan fazla ise Breusch-Pagan (1980) Lagrange Multiplier (LM) testi ile hem zaman hem de kesit sayısının büyük olması durumunda ise Pesaran (2004) Cross-Section Dependence (CD) testi kullanılmalıdır. Bu çalışmada kesit ve zaman boyutunun yeterli olmasından dolayı Pesaran (2004) tarafından ortaya atılmış CD testi kullanılmıştır. Pesaran'ın CD testi için istatistik;

$$CD_{LM} = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right)}$$

Bu istatistikte; $(\hat{\rho}_{ij}^2)$ i,j, Kalıntı korelasyon katsayısını ifade etmektedir. Birimler arası korelasyonun olmadığı temel hipotezde $N \rightarrow \infty$ ve T yeterli büyüklükte ise, $CD \rightarrow N(0,1)$ dir. (Pesaran, 2004)

3.3.3. Breusch ve Pagan LM Testi

Sabit etkiler modelinde yatay kesitler arasındaki korelasyon ilişkisini test etmeye yarayan Breusch ve Pagan LM Testi, kısa olarak paneli oluşturan yatay kesitler için oluşturulan koentegrasyon ve hata düzeltme modellerinden elde edilen kalıntılar arasında ilişkinin varlığını ortaya koymak amacıyla kullanılmaktadır. Teste ait temel hipotez;

$$H_0 = cov(e_{it}, e_{jt}) = \rho_{ij} = 0 \quad (t'ler \text{ için } i \neq j)$$

Breusch-Pagan LM test istatistiği serbestlik derecesi $N(N-1)/2$ ve X^2 dağılımına sahip bir özelliktir. Bu nedenle LM test istatistiği;

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n \left(\sum_{t=1}^T u_{it} \right)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T u_{it}^2} - 1 \right]^2$$

Bu testte, tesadüfi birim etkilerin varyansının sıfır olduğunu ortaya koyan hipotezi ($H_0 : \sigma_\mu^2 = 0$) test edilmektedir. “u” havuzlanmış en küçük kareler modelinin tahmininden elde edilen kalıntıları göstermektedir. LM test istatistiğinin değeri ile X^2 test istatistiğinin karşılaştırılması sonucu H_0 hipotezi reddedilmediği takdirde, birim etkinin varlığı kabul edilmiş olmaktadır. Aksi durumda klasik modelin uygun olmadığı sonucu çıkmaktadır. (Tatoğlu; 2012; s173)

3.3.4. Hausman Testi

Panel veri analizinde tanımlama hatasını sınamak için geliştirilmiş olan Hausman (1978) testi, tahminciler arasında karar verebilmek için kullanılmaktadır. Sabit etki veya tesadüfi etki arasında seçim yapmaya yardımcı olan test genellikle panel veri analizinde kurulan modelin temel testleri arasında yer almaktadır.

Sabit ve tesadüfi etkiler modelleri arasındaki en önemli fark birim etkilerin bağımsız değişkenlerle bir korelasyon ilişkisinin olup olmadığıdır. Bu test sonucunda korelasyon ilişkisi var ise, birim etki, korelasyon ilişkisinin olmadığı durumda ise tesadüfi etkiler tahmincisi geçerlidir. Genellikle sabit etkiler modeli istenilen bir özelliğe sahiptir. Tesadüfi etkiler modeli, sabit etkiler modeline göre daha geçerli sonuçlar veriyor ise, model sabit etkiler değil tesadüfi etkiler olarak kurulmalıdır. Bu nedenle model seçiminde önemli bir test olan Hausman Testi k serbestlik dereceli X^2 dağılımına göre model seçim sonucu belirlenmektedir. (Baltagi, 2001: 20). Test sonucunda sabit etkiler modelinden elde edilen katsayılar ile rassal etkiler modelinden elde edilen katsayıların benzer olduğunu belirten H_0 hipotezinin reddedilmesi sabit etki

modelinin geçerli olduğu karara verilmektedir. Aksi durumda tesadüfi etkinin etkinliği söz konusudur.

3.3.5 Panel Veri Regresyon Analizi

Panel veri analizinde uygun tahminci ile tahmin yöntemi belirlenmesi açısından yapılan yatay kesit bağımlılığı, değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin varlığı durumunda kullanılan dirençli tahmincilerden “Genel En Küçük Kareler” literatürde genel olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle modelde belirlenen otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyon seçimi altında uygun dirençli tahminci ile tahmin edilmiştir.

3.4. AMPİRİK SONUÇLAR

Model ile ilgili tanımlayıcı istatistikler Tablo 7’de verilmiştir. Analizin toplam örneklemini 2214 gözlemden oluşmaktadır. PD/DD değişkenine ait ortalama 2,2261, GDP değişkenine ait ortalama 5,0243 ve DYY değişkenine ait ortalama 3,4606 olarak belirlenmiştir.

Tablo 7: Değişkenlere tanımlayıcı bilgiler

Değişkenler	N	Ortalama	Std. Sapma.	Min	Mak.
PD/DD	2214	2.2261	2.438	.2032	29.8433
GDP	2214	5.0243	5.164	-14.2	11.4
DYY	2214	3.4606	6.8036	-16.82	29.5629

Tablo 8’de verilmiş olan Breusch-Pagan LM testi sonuçları verilmiştir. İlk olarak modelde birim etkinin olup olmadığı test edilmiştir. Birim etki sınaması sonucunda birim etki standart hatalarının sıfıra eşit olduğunu söyleyen H_0 hipotezi reddedilmektedir. Bu nedenle birim etkilerin var olduğunu ayrıca klasik modelin uygun olmadığı belirlenmiştir. İkinci olarak serilerde zaman etkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Bu sonuçlara göre ise, zaman etkilerinin standart hatalarının sıfıra eşit olmadığı ifade eden H_0 hipotezi reddedilmiştir. Birim etkinin yanında zaman etkininde olmadığı belirlenmiştir. Zaman etkinin olmadığı, birim etkinin varlığı söz konusu olduğunda iki yönlü modeli sınamak için olabilirlik testi yapılmıştır. Birim ve zaman

etkilerinin standart hatalarının en az birisinin sıfıra eşit olduğunu söyleyen H_0 hipotezi reddedilmektedir. İki modelin geçerli olduğu belirlenmiştir.

Tablo 8: Breusch-Pagan LM testlerinin sonuçları

Test	X^2	Olasılık Değeri	Karar
Birim Etki Sınaması	20875,43	0.000	Birim Etki Vardır.
Zaman Etki Sınaması	0.20	0.3260	Zaman Etki Yoktur.
Birim ve Zaman Etki	2380,65	0.000	Birim ve Zaman Etki Vardır

Tablo 9’da tahminciler arasında seçim yapabilmek için uygulanan Hausman testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuca göre, hesaplanan test istatistiğine göre parametreler arasındaki fark sistematik değildir olarak kurulan H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Test olasılık değerinin anlamlı olması tesadüfi etkiler tahmincisinin tutarsız olduğunu yani sabit etkiler tahmincisinin geçerli olduğuna karar verilmiştir.

Tablo 9: Hausman Testi ile etkinin türü tespit edilmiştir.

X^2	Olasılık Değeri	Karar
0,28	1.000	Tesadüfi Etkiler Vardır.

Tablo 10’da birimlere göre heteroskedasitenin Levene, Brown ve Forsythe geliştirdiği heteroskedasite ile sınanması sonucunda elde edilen değerler verilmiştir. Bu sonuçlara göre, 53 serbestlik dereceli değerlere, olasılık değeri elde edilmiş ve varyans birimlere göre değişmemektir olarak kurulan H_0 hipotezi reddedilmektedir. Yani varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla birimlere göre heteroskedasite olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 10: Sabit Etki Modelinde Heteroskedasite

Levene, Brown ve Forsythe	W0	W50	W10	Sd.	Olasılık Değeri	Karar
Heteroskedasite	30,905	23,045	27,112	(53,2160)	0.000	Heteroskedasite Vardır.

Tablo 11’de Bhargava, Franzini’in Durbin-Watson’ı, Baltagi-Wu ‘nun otokorelasyon olup olmadığı testi sonuçları verilmiştir. Bu testler sonucunda her iki değişkeninde değer olarak 2’den küçük olması otokorelasyonun varlığını göstermektedir. Sabit etkiler modeli için otokorelasyon vardır.

Tablo 11: Sabit Etki Modelinde Otokorelasyon

Durbin-Watson (Bhargava, Franzini)	Baltagi-Wu	Karar
0,8382	0,9141	Otokorelasyon Vardır.

Birimler arası korelasyonun olup olmadığı ise Pesaran testi ile test edilmiştir. Tablo 12’de Pesaran Yatay Kesit Bağımlılığı testi sonuçlarına göre, H_0 hipotezi olan “Birimler arasında yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklinde ki hipotez reddedilerek H_1 hipotezi olan “Birimler arasında yatay kesit bağımlılığı vardır” şeklinde oluşturulan hipotez kabul edilmiştir. Yani birimler arasında korelasyon vardır.

Tablo 12: Yatay Kesit Bağımlılığının Pesaran Testi İle Sınanması

	Katsayı	Prob.	Karar
Pesaran Yatay Kesit Bağımlılığı	41.008	0,000	Yatay Kesit Bağımlılığı Vardır

Tablo 13’de değişkenlerin yine heteroskedasite ile otokorelasyonu problemleri varlığı altında geliştirilen dirençli tahminci ile test edilmiştir. Bu test sonucunda R^2 değerinin %34,1 gibi bir değerlere modeli açıkladığı belirlenmiştir. Yine test sonucuna göre PD/DD ile GDP arasında anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur. Diğer bağımsız değişken olan doğrudan yabancı yatırımlar ile bağımlı değişken olan PD/DD arasında anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Ayrıca modelin sabit teriminin de anlamlı olduğu belirlenmiştir. Bu ilişkinin katsayı değerlerine bakıldığında, bağımlı değişken olan PD/DD ile bağımsız değişken doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 13: Panel Regresyon Analizi

Bağımlı Değişken :PD/DD	GEKK Tahmincisi		
	Katsayı	z	Olasılık Değeri
Sabit Terim	2,8420	120,02	0,000
GDP	0,0028	2,32	0,002
DYY	-0,0183	-40,0	0,000
Wald	46.56(2)(0,000)		
R ²	0.341		

Ekonomik büyüme ile firmaların Piyasa Değeri/Defter Değeri arasında anlamlı pozitif bir ilişki olduğu, yani ekonomik büyümedeki pozitif bir artışın PD/DD oranını da aynı yönde arttırdığı söylenebilir. Ekonomik büyümede gerçekleşen bir birimlik artış araştırma kapsamına alınan şirketlerin PD/DD oranını 0,0028 artırmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar ile firmaların Piyasa Değeri/Defter Değeri arasında anlamlı negatif bir ilişki olduğu, yani doğrudan yabancı yatırımlardaki bir birimlik artışın, PD/DD oranını da negatif etkilediği söylenebilir. Doğrudan yabancı yatırımlarda gerçekleşen bir birimlik artış araştırma kapsamına alınan şirketlerin PD/DD oranını 0,018 azaltmaktadır.

SONUÇ

Sermaye akımları içerisinde en önemli ve en büyük akım kalemlerinden biri olan yabancı sermaye yatırımları, her ülke için çok önemli bir yere sahiptir. Finansal yapıların bu önemli aktörü zaman zaman dalgalanmalar gösterse de ülkelerin yabancı sermayeye ev sahipliği yapmaları ekonomileri açısından çok önemli bir gelişme olarak görülmektedir. Özellikle doğrudan sermaye yatırımları direk olarak ekonomiye sermaye sağlaması, teknoloji transferi, sermaye ve rekabete neden olması sebebiyle ekonomik büyüme üzerine olumlu etkide bulunmaktadır.

1980 yılından sonra ülkemiz açısından bakıldığında, finansal serbestleşme ile doğrudan ve dolaylı sermaye hareketliliğinin ekonomideki önemi artmıştır. 1980'lerden itibaren yüksek ekonomik büyüme gerçekleştirebilmek için doğrudan yabancı yatırım piyasasından daha fazla pay almak için bir çaba gösterilmiştir. Ekonomik bütçeden herhangi bir harcama yapmadan ekonomi için bir şırınga görevi gören doğrudan yabancı yatırımlar, dış tasarrufların ülkeye girişiyle ekonomiye büyük etkilerde bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar ayrıca, kamu yatırımları ve özel yatırımların yanında mevcut üretim kapasitesine doğrudan etki etmesi sebebiyle ekonomide daha büyük bir canlanmaya sebep olmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımları, gerek mevcut işletmelere yapılan plasman yatırımları gerekse yeni bir üretim tesisi şeklinde ekonomide yer alması piyasada ki şirketlerin ekonomik yapılarını doğrudan güçlendirmekte veya piyasada yaratacağı rekabet nedeniyle piyasa tabanının genişlemesine neden olacaktır. Bu araştırmada BIST 100 endeksinde faaliyette olan 54 firmaya ait Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı, ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki belirlenmeye çalışılmıştır. Analizde 2008-2018 yılları arasında üçer aylık veriler kullanılmıştır. Analiz sonucunda, araştırma kapsamına 2008-2018 yılları arasındaki ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımların, BIST 100 endeksinde çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların Piyasa Değeri/Defter Değeri oranları üzerinde etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Ekonomik büyümenin firmalara pozitif yönlü etkisinin olduğu belirlenirken, doğrudan yabancı yatırımlar negatif yönde etki ettiği sonucuna varılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımların firmaların Piyasa Değeri/Defter Değeri oranları üzerinde negatif etki göstermesinin başlıca nedeni olarak sektörlerde faaliyet gösteren firmaların,

doğrudan yabancı yatırım vasıtasıyla ülkemize giren büyük firmalar ile rekabet etmekte zorluk yaşamaları olabileceği gibi, doğrudan yabancı yatırımların mevcut işletmelere plasman yatırımı şeklinde yatırım yapmaktansa direk bir yatırım şeklinde piyasaya dahil olmaları da diğer bir neden olabilir.

Çalışmanın analiz sonuçlarından hareket eden araştırmacılar, ileriki çalışmalarda modele firmaya özgü, firma değerini etkileyen faktörler ilave ederek ve firma performans kriterlerini çeşitli şekillerde ele alarak doğrudan yabancı yatırımların firma bazında etkisini farklı bir açıdan değerlendirebilirler. Ayrıca, örneklem dahilindeki firmalar belirli sektörlerden seçilerek, doğrudan yabancı yatırımların ilgili sektörleri üzerindeki etkilerinin araştırılması da sağlanabilir. Öte yandan bu konuda araştırma yapmak isteyen araştırmacılar ileriki çalışmalarda örnekleme doğrudan yabancı yatırım alan farklı ülkelerden seçerek konunun uluslararası boyutta incelenmesini sağlayabilir.

Sonuç olarak, doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomilerine yaptığı katkılar göz önünde bulundurulduğunda, piyasada faaliyet gösteren firmaların bu yatırımlardan daha fazla yararlanabilmeleri için çaba sarf etmeleri gerekmektedir. Ülkemize gelen doğrudan yabancı yatırımlarının satın alma şeklinde veya birleşme şeklinde dâhil olmaları büyümeye ve dolayısıyla sektörler daha büyük katkı sağlayacaktır. Bu nedenle daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekebilmek için ekonomik istikrar, açık ekonomi şartları ve uygun koşulların sağlanması gerekmektedir. Menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin artırılması için firmaların bu tür yatırımları çekebilmeleri, teknolojik yeniliklere adapte olmaları, yenilikçi, istikrarlı ve yüksek katma değer yaratan yeni yatırımlar hedefli çalışmaları gerekmektedir.

KAYNAKLAR

- Afşar, M.: “Türkiye’de Eğitim Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi,” **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt/Vol.:9, Sayı/No:1, 85–98, 2009.
- Ağayev, S. ve Yamak, N.: “Bağımsız Devletler Topluluğu Ülkelerinde Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri,” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 23(4), 179-204, 2009.
- Ahsan, H. and Haque, M. E.: “Threshold Effects of Human Capital: Schooling and Economic Growth,” **Economics Letters**, 156, 48-52, 2017.
- Aksu, L.: “Türkiye’de Beşeri Sermayenin Önemi: İktisadi Büyüme İle İlişkisi, Sosyal Ve Stratejik Analizi,” **İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi**, 3 (2), 68-129, 2016, Retrieved from <http://dergipark.gov.tr/iuipad/issue/22315/239248>
- Apergis, N., Katrakilidis, C. and Tabakis, N. M.: “Dynamic Linkages Between FDI Inflows and Domestic Investment: A Panel Cointegration Approach,” **Atlantic Economic Journal**, 34, 2006, p. 386.
- Atamtürk, B.: **Büyüme Teorileri ve IMF Politikaları**, 2007.
- Baltagi, B. H.: **Econometric Analysis of Panel Data**, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2013.
- Baltagi, Badi: **Econometric Analysis of Panel Data**, 2nd Ed., UK: John Wiley & Sons Ltd, 2001.
- Benli, Özger: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye’deki Bölgesel ve Sektörel Dağılımı, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Bolu, 2007.
- Bilgili, Faik, Recep Düzgün ve Erginbay Uğurlu: “Büyüme, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki Etkileşim”, **Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 23, 2007, s. 130-131.

- Breusch, T. ve Pagan, A.: “The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics,” **Review of Economic Studies**, Vol.47, No.1, 239-253, 1980.
- Chen, B. L., Hsu, M. and Lai, C. F.: “Relation Between Growth And Unemployment in A Model With Labor Force Participation And Adverse Labor Institutions,” **Journal of Macroeconomics**, 50, 273-292, 2016.
- Çakmak, E. ve Gümüş, S.: “Türkiye’de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Ekonometrik Bir Analiz (1960-2002)” **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 60(01), 59-72, 2005.
- Çeştepe, H., Yıldırım, E. ve Bayar, M.: “Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme Ve Dış Ticaret: Toda Yamamoto Yaklaşımıyla Türkiye’den Nedensellik Kanıtlar,” **Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 13(27), 1-37, 2013.
- Çetin, Mehmet: Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği, **Yüksek Lisans Tezi**, İzmir, 2010, s.52.
- Düzgün, Recep: “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki Eşbütünleşme İlişkisi: Türkiye Örneği,” **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 9 (1), 2005, s. 189.
- Elhiraika, A. B., Aboubakar, O. and Muhammad, K.: “Promoting Manufacturing To Accelerate Economic Growth And Reduce Growth Volatility in Africa,” **The Journal of Developing Areas**, 1-20, 2014.
- Eser, Burçin: Ekonomik Büyüme ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul: **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, 2012.
- González-Val, R. and Pueyo, F.: “Natural resources, economic growth and geography,” **Economic Modelling**, 2019.
- Göçer, İ. ve Peker, O.: “Yabancı Doğrudan Yatırımların İstihdam Üzerindeki Etkisi: Türkiye, Çin Ve Hindistan Örneğinde Çoklu Yapısal Kırımlı Eşbütünleşme Analizi,” **Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 21(1), 107-123, 2014.
- Harms, P. and Méon, P. G.: “Good and Useless FDI: The Growth Effects of Greenfield Investment and Mergers and Acquisitions,” **Review of International Economics**, 26(1), 37-

59, 2018.

Hausman, J. A.: “Specification Tests in Econometrics,” **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, 1251-1271, 1978.

Hong, W.: An Empirical Investigation Of Trade And Growth In China (Order No. 9536548). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (304224377), 1995 Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/304224377?accountid=11054>.

Javed, Z. H., “Political Stability in Absence of Violence and Economic Growth in Waseem, L. A., Pakistan,” **Journal of History Culture and Art Research**, 7(5), 367-377, Shabbir, M. and 2018.

Mushtaq, A. Q.:

Jin, Y.: A Comparative Study Of Fiscal Decentralization In China And India (Order No. 3407573). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (304884222), 2009, Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/304884222?accountid=11054>.

Karagöz, K.: “Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdama Etkisi: Türkiye Örneği” **8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi**, 24-25 Mayıs 2007, İnönü Üniversitesi, Malatya, <http://Web.Inonu.Edu.Tr/~Eisemp8/Bildiri-Pdf/Karagoz.Pdf>, 2007.

Kaynak, M.: **Büyüme Teorileri Giriş**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2009.

Lebe, F., ve “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi,” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 25, 2011.

Liu, L.: Financial Development and Economic Growth (Order No. 9922614). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (304423864), 1998, Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/304423864?accountid=11054>.

Luu, H.: “Greenfield Investments, Cross-Border M&As, and Economic Growth in Emerging Countries,” **Economics and Business Letter**, 5(3), 2016.

Makwembere, S.: The Impact of Sector Foreign Direct Investment on Economic Growth in Developing Countries (Order No. 1594849). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (1703998579), 2014, Retrieved from

- <https://search.proquest.com/docview/1703998579?accountid=11054>.
- Mayawala, D.: Analysis of the Impact of Agricultural Sector on Economic Growth (Order No. 1450068). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (304859904), 2007, Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/304859904?accountid=11054>.
- McCoy, M. W.: Political Parties and Economic Policy Alternatives in a Democratic Society: The Connection Between Electoral Incentives, Economic Ideology, and Labor Policy (Order No. 3150490). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (305067526), 2004, Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/305067526?accountid=11054>.
- Nagaraju, R. I.: India's Economic Growth: Role of Political Performance and Gender Wage Gap (Order No. 10751397). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (2070955147), 2018, Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/2070955147?accountid=11054>.
- Ogundari, K. and Awokuse, T.: “Human Capital Contribution to Economic Growth in Sub-Saharan Africa: Does Health Status Matter More Than Education?,” **Economic Analysis and Policy**, 58, 131-140, 2018.
- Öztürk, Lütfü: “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış,” **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, (7) 2004, s. 116-117.
- Parasız, İlker: **Ekonomik Büyüme Teorileri: Dinamik Makro Ekonomiye Geçiş**, Bursa, 2003, s.10.
- Pelinescu, E.: “The Impact Of Human Capital on Economic Growth,” **Procedia Economics and Finance**, 22, 184-190, 2015.
- Pesaran, M. H.: “General Diagnostic Tests for Cross section Dependence in Panels,” University of Cambridge, Faculty of Economics, **Cambridge WP 0435 in Economics**, 2004.
- Peterson, Wallace C.: **Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme**, (Çeviren: Talat Güllap), 1994, Erzurum, s.480.
- Raff, H., Ryan, M., and Stähler, F.: “The Choice of Market Entry Mode: Greenfield Investment, M&A and Joint Venture,” **International Review of Economics & Finance**, 18(1), 3-10, 2009.
- Rienda, L., “Greenfield Investments or Acquisitions? The Influence Of Distance On

- Claver-Cortes, E., Quer, D. and & Andreu, R.: Emerging-Market Multinationals,” **Management Decision**, 2018.
- Rirermsoonthon, K.: Two essays on thailand's economic *growth (Order No. 3077213). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (305485663), 2002, Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/305485663?accountid=11054>.
- Roa, M. J., Saura, D. and Vázquez, F. J.: “Economic Growth, Labor Market and Demographic Patterns,” **Structural Change and Economic Dynamics**, 22(1), 81-91, 2011.
- Soo, H. H.: Life Insurance and Economic Growth: Theoretical and Empirical Investigation (Order No. 9712527). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (304280124), 1996, Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/304280124?accountid=11054>.
- Taban, S. ve Kar, M.: **Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme Nedensellik Analizi**, 1969-2001, 2006.
- Taban, S.: **İktisadi Büyüme Kavram ve Modeller**, Eskişehir: Nobel Yayıncılık, 2010.
- Tatoğlu, F. Y.: **Panel Veri Ekonometrisi**, Beta Yayınevi, 2012.
- Tatoğlu, F. Y.: **Panel Zaman Serileri Analizi**, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 2017.
- Telek, C.: Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Analizi (1998-2012), Gaziantep: **Yüksek Lisans Tezi**, 2013
- Telek, Cebrail: Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Analizi (1998- 2012), **Yüksek Lisans Tezi**, Gaziantep, 2013, s.27.
- Tuan, C. and Ng, L. F.: “FDI Facilitated by Agglomeration Economies: Evidence from Manufacturing and Services Joint Ventures in China,” **Journal of Asian Economics**, 13(6), 749-765, 2003.
- Veiga, J. A. L. d.: Essays on Public Debt, Growth and Development in Africa (Order No. 10951789). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (2081603351), 2017, Retrieved from <https://search.proquest.com/docview/2081603351?accountid=11054>.
- Wocke, A. and Sing, L.: Inward FDI in South Africa and Its Policy Context. Vale Columbia Center in Sustainable International Investment. Columbia FDI Profiles, 2013.
- Yapraklı, Sevda: “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri

Üzerine Ekonometrik Bir Analiz,” **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 21, Sayı: 2, 2006, s. 26.

Yeldan, Erinç: **İktisadi Büyüme ve Bölüşüm Teorileri**, 2010, s.96-97

