



**FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN TEKNOLOJİ
FİRMALARININ PERFORMANSINA VE
DEĞERİNE ETKİSİ**

Doktora Tezi

Çağrı ERDEMCI

Eskişehir 2025

**FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN TEKNOLOJİ FİRMALARININ
PERFORMANSINA VE DEĞERİNE ETKİSİ**

Çağrı ERDEMCI

DOKTORA TEZİ

İşletme Anabilim Dalı

Finansman Programı

Danışman: Prof. Dr. Güven SEVİL

Anadolu Üniversitesi

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

Ocak 2025

Eskişehir

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

.....'nın “.....
.....” başlıklı
tezi .../.../20.. tarihinde aşağıdaki jüri tarafından değerlendirilerek “Anadolu Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca,
.....Ana Bilim/Ana Sanat dalında.....
Yüksek Lisans/Doktora/Sanatta Yeterlik tezi olarak kabul edilmiştir.

<u>Ünvanı Adı Soyadı</u>		<u>İmza</u>
Üye (Danışman) :		
Üye :		
Üye :		
Üye :		
Üye :		

.....
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

ÖZET

FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN TEKNOLOJİ FİRMALARININ PERFORMANSINA VE DEĞERİNE ETKİSİ

Çağrı ERDEMCI

İşletme Anabilim Dalı

Finansman Programı

Anadolu Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Ocak 2025

Danışman: Prof. Dr. Güven SEVİL

Günümüzün küreselleşen dünyasında devletlerin iktisadî kalkınmalarını sürdürebilmeleri, teknolojik dönüşüme ne derecede uyum sağladıklarıyla ilişkilidir. Teknoloji şirketlerinin yenilik üreterek performanslarını ve piyasa kapitalizasyonlarını artırabilmek adına gerçekleştirdikleri ya da gerçekleştirecekleri yatırımların etkinliği de teknolojik ve finansal küreselleşmeye adapte olabilmeleriyle bağlantılı olmaktadır.

Bu düşünceden hareketle 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşme göstergeleri ile “teknoloji, donanım ve ekipmanları” ve “yazılım ve bilgisayar hizmetleri” sektöründe faaliyet gösteren teknoloji firmalarının performans ve değer göstergeleri ele alınarak aralarındaki ilişkinin tespiti panel veri analizi bünyesinde gerçekleştirilen birtakım ampirik analizler yardımıyla tahmin edilmeye ve açıklanmaya çalışılmıştır. Yapılan analizler ve elde edilen bulgular ışığında değişkenlerin oluşturduğu modeller bir bütün olarak dikkate alındığında finansal küreselleşme ile firma performans ve değer göstergeleri arasında anlamlı ilişkilerin varlığı tespit edilmiş, ülkelerin Ar-Ge harcamaları için ayırdıkları miktar, sermayenin ülke içi ve ülke dışı dolaşımı, yapılan yatırım anlaşmaları, yatırım kısıtlamalarına ilişkin izlenen stratejiler ve hayata geçirilen regülasyonlar, rezerv durumu, hükümet borcu, net faiz gelirleri, sermayenin dışa açıklığının “teknoloji, donanım ve yazılım ekipmanları” ile “yazılım ve bilgisayar hizmetleri” sektörlerinde faaliyet gösteren teknoloji firmalarının performans ve değer göstergeleri üzerinde etkili olduğu saptanmıştır.

Anahtar Sözcükler: Finansal küreselleşme göstergeleri, Performans göstergeleri, Değer göstergeleri, Panel veri analizi.

ABSTRACT

THE IMPACT OF FINANCIAL GLOBALIZATION ON THE PERFORMANCE AND VALUE OF TECHNOLOGY COMPANIES

Çağrı ERDEMÇİ

Department of Business Administration

Programme in Finance

Graduate School of Anadolu University, January 2025

Supervisor: Prof. Dr. Güven SEVİL

In today's globalizing world, the ability of states to sustain their economic development related to the extent to which they adapt to technological transformation. The effectiveness of the investments that technology firms have made or will make in order to increase their performance and market capitalization by producing innovations is also linked to their ability to adapt to technological and financial globalization.

Based on this idea, the determination of the relationship between financial globalization indicators and the performance and value indicators of technology firms operating in the "technology, hardware and equipment" and "software and computer services" sectors between 2009 and 2018 has been tried to be estimated and explained through some empirical analyzes conducted within the panel data analysis. In the light of the analyses and the findings obtained, when the models formed by the variables are taken into account as a whole, it is determined that there are significant relationships between financial globalization and firm performance and value indicators, the amount allocated by countries for research and development expenditures, domestic and international circulation of capital, investment agreements, strategies followed regarding investment restrictions and implemented regulations, status of reserves, government debt, net interest income and openness of capital have been determined to have an impact the performance and value indicators of technology firms operating in the “technology, hardware and software equipment” and “software and computer services” sectors.

Keywords: Financial globalization indicators, Firm performance indicators, Firm value indicators, Panel data analysis.

ÖNSÖZ

Doktora öğrenimim boyunca bilim insanı olarak kendisinden çok şey öğrendiğim, tez çalışmam esnasında da bana yol gösteren, bilgi birikimini, tecrübesini ve desteğini benden hiç esirgemeyen ve tez danışmanım olduğu için gurur ve onur duymuş olduğum değerli hocam Prof. Dr. Güven SEVİL'e, tez izleme komitemde bulunan, değerli katkılarını benimle paylaşan Doç. Dr. Özlem SAYILIR, Dr. Öğr. Üy. Serap KAMIŞLI ve Dr. Öğr. Üy. Gülşah KULALI hocalarıma sonsuz teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Tez savunma jürimde yer alan ve kıymetli geri dönütleriyle bana katkı sağlayan Prof. Dr. Aslı AFŞAR ve Prof. Dr. Mehmet ŞEN hocalarıma da teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Yaşamım boyunca desteklerini benden hiçbir zaman esirgemeyen, bu seviyeye gelmemde en büyük katkı sahibi olan, varlıklarıyla beni güçlendiren ve haklarını hiçbir zaman ödeyemeyeceğim sevgili aileme de sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

....../....../20....

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “Bilimsel İntihal Tespit Programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Çağrı ERDEMCI

....../....../20....

ÜRETKEN YAPAY ZEKÂ KULLANIM BEYANI

Bu tezi hazırlarken (ChatGPT, Gemini, DALL-E vb.) üretken yapay zekâ programlarından destek aldığımı/almadığımı beyan ederim. Tezin hazırlığı aşamasında üretken yapay zekâ programlarından (örneğin çeviri, bilimsel makale vb.) desteği aldım. Üretken yapay zekâ programlarından aldığım bilgilerin doğruluğunu kontrol ettiğimi bildiririm.

Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Çağrı ERDEMCI

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
ÖNSÖZ.....	vi
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.....	vii
ÜRETKEN YAPAY ZEKÂ KULLANIM BEYANI	viii
İÇİNDEKİLER	ix
TABLolar DİZİNİ	xii
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ	xvii
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
1 FİNANSAL KÜRESELLEŞME	2
1.1 Kavramsal Açıdan Küreselleşme.....	2
1.2 Küreselleşmenin Tarihi	3
1.3 Küreselleşmeye İlişkin Yaklaşımlar	6
1.3.1 Aşırı küreselleşmeciler (hyperglobalist).....	6
1.3.2 Küreselleşme karşıtları (skeptical)	8
1.3.3 Dönüşümcüler (transformationalist)	8
1.4 Küreselleşme Türleri	9
1.4.1 Siyasi küreselleşme	9
1.4.2 Sosyo-kültürel küreselleşme	10
1.4.3 Teknolojik küreselleşme	10
1.4.4 Çevresel küreselleşme	11
1.4.5 Ekonomik küreselleşme	11
1.5 Küreselleşmenin Oyuncuları.....	28

1.5.1 Uluslararası para fonu (IMF).....	29
1.5.2 Dünya bankası (WB)	30
1.5.3 Gümrük tarifeleri ve ticaret genel anlaşması (GATT) ve dünya ticaret örgütü (WTO).....	31
1.5.4 Çok uluslu şirketler	33
1.6 Anti Küreselleşme (Deglobalization) Kavramı.....	33
İKİNCİ BÖLÜM	
2 FİNANSAL PERFORMANS VE FİRMA DEĞERİ	36
2.1 Küreselleşen Dünyada Teknoloji Firmalarının Önemi	36
2.2 Finansal Performans Ölçütleri	36
2.2.1 Aktiflerin kârlılığı (return on assets-ROA).....	38
2.2.2 Özsermayenin kârlılığı (return on equity-ROE)	38
2.2.3 Faaliyet kâr marjı.....	39
2.2.4 Net kâr marjı	39
2.3 Firma Değeri Ölçütleri	39
2.3.1 Piyasa değeri/defter değeri oranı	40
2.3.2 Fiyat/kazanç oranı.....	41
2.3.3 Piyasa kapitalizasyonu (değeri).....	41
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
3 FİNANSAL KÜRESELLEŞME İLE TEKNOLOJİ FİRMALARI ARASINDAKİ PERFORMANS VE DEĞER İLİŞKİSİ	42
3.1 Araştırmanın Amacı, Kısıtları ve Hipotezleri	42
3.1.1 Araştırmanın amacı	42
3.1.2 Literatür taraması.....	42
3.1.3 Araştırmanın kısıtları	46
3.1.4 Araştırmanın Hipotezleri	46
3.2 Araştırmanın Metodolojisi	47

3.2.1 Etik Bildirim	48
3.2.2 Araştırmanın modeli	48
3.2.3 Veri toplama aracı ve verilerin toplanması	48
3.2.4 Anakütle ve örneklem	50
3.2.5 Analiz, bulgular ve değerlendirme	51
4 SONUÇ VE ÖNERİLER.....	110
KAYNAKÇA.....	114
EKLER	



TABLÖLER DİZİNİ

Sayfa

Tablo 3.1	Literatürde Finansal Küreselleşme Alanında Yapılan Çalışmalar.....	42
Tablo 3.2	Literatürde Firmaların Performans ve Değer Göstergelerine İlişkin Yapılan Çalışmalar.....	44
Tablo 3.3	ABD’de Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi.....	51
Tablo 3.4	Almanya’da Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi.....	52
Tablo 3.5	Japonya’da Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi.....	53
Tablo 3.6	Güney Kore’de Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi.....	53
Tablo 3.7	İsveç’te Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi.....	54
Tablo 3.8	Finlandiya’da Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi.....	55
Tablo 3.9	Türkiye’de Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi.....	55
Tablo 3.10	Aktiflerin Kârlılığında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması.....	57
Tablo 3.11	Özsermayenin Kârlılığında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması.....	57
Tablo 3.12	Faaliyet Kâr Marjında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması.....	58
Tablo 3.13	Net Kâr Marjında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması.....	58
Tablo 3.14	Fiyat/Kazanç Oranında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması.....	59
Tablo 3.15	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması.....	59
Tablo 3.16	Piyasa Kapitalizasyonunda Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması.....	60

Tablo 3.17	Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması.....	60
Tablo 3.18	Özsermayenin Kârlılığı Birim Kök Testi Sonuçları.....	62
Tablo 3.19	Faaliyet Kâr Marjı Birim Kök Testi Sonuçları.....	62
Tablo 3.20	Net Kâr Marjı Birim Kök Testi Sonuçları.....	62
Tablo 3.21	Fiyat/Kazanç Oranı Birim Kök Testi Sonuçları.....	63
Tablo 3.22	Piyasa Kapitalizasyonu Birim Kök Testi Sonuçları.....	63
Tablo 3.23	Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Birim Kök Testi Sonuçları.....	64
Tablo 3.24	Aktiflerin Kârlılığı CIPS Birim Kök Testi Sonuçları.....	64
Tablo 3.25	Aktiflerin Kârlılığı CADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	65
Tablo 3.26	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı CIPS Birim Kök Testi Sonuçları....	65
Tablo 3.27	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı CADF Birim Kök Testi Sonuçları..	66
Tablo 3.28	Aktiflerin Kârlılığı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları.....	67
Tablo 3.29	Özsermayenin Kârlılığı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları.....	67
Tablo 3.30	Faaliyet Kâr Marjı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları.....	68
Tablo 3.31	Net Kâr Marjı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları.....	69
Tablo 3.32	Fiyat/Kazanç Oranı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları.....	69
Tablo 3.33	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları.....	70
Tablo 3.34	Piyasa Kapitalizasyonu Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları.....	71
Tablo 3.35	Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları.....	71
Tablo 3.36	Aktiflerin Kârlılığı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları.....	75
Tablo 3.37	Aktiflerin Kârlılığı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti	76

Tablo 3.38	Özsermayenin Kârlılığı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları.....	77
Tablo 3.39	Özsermayenin Kârlılığı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti.....	78
Tablo 3.40	Faaliyet Kâr Marjı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları....	78
Tablo 3.41	Faaliyet Kâr Marjı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti.	80
Tablo 3.42	Net Kâr Marjı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları.....	80
Tablo 3.43	Net Kâr Marjı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti.....	81
Tablo 3.44	Fiyat/Kazanç Oranı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları....	81
Tablo 3.45	Fiyat/Kazanç Oranı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti.....	82
Tablo 3.46	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları.....	83
Tablo 3.47	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti.....	84
Tablo 3.48	Piyasa Kapitalizasyonu Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları.....	84
Tablo 3.49	Piyasa Kapitalizasyonu Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti.....	85
Tablo 3.50	Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları.....	86
Tablo 3.51	Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti.....	87
Tablo 3.52	Durbin-Watson Tablo Değerlerine Göre Durbin-Watson (dW) İstatistiğinin Sınırları.....	89
Tablo 3.53	Çoklu Regresyon Modellerinin Durbin-Watson (dW) İstatistik Değerleri.....	89

Tablo 3.54. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	90
Tablo 3.55. Portföy Yatırımları (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	91
Tablo 3.56. Genel Hükümet Borcu (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	92
Tablo 3.57. Net Faiz Geliri (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	93
Tablo 3.58. Rezervler (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	94
Tablo 3.59. Sermaye Hesabı Açıklığı ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	95
Tablo 3.60. Yatırım Anlaşmaları ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	96
Tablo 3.61. Yatırım Kısıtlamaları ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	97
Tablo 3.62. Ar-Ge Harcamaları (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	98
Tablo 3.63. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	99
Tablo 3.64. Portföy Yatırımları (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	100
Tablo 3.65. Genel Hükümet Borcu (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	101
Tablo 3.66. Net Faiz Geliri (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	102

Tablo 3.67. Rezervler (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	103
Tablo 3.68. Sermaye Hesabı Açıklığı ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	104
Tablo 3.69. Yatırım Anlaşmaları ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	105
Tablo 3.70. Yatırım Kısıtlamaları ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	106
Tablo 3.71 Ar-Ge Harcamaları (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular.....	107
Tablo 3.72 Finansal Küreselleşme ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik R Kare Değerleri.....	108
Tablo 3.73 Finansal Küreselleşme ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik R Kare Değerleri.....	108
Tablo 3.74 Finansal Küreselleşme ile Firma Performans ve Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Hipotez Sonuçları.....	109

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

β	: Beta
ϵ	: Epsilon
γ	: Gama
μ	: Mikron
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller (Artırılmış Dickey Fuller)
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
BIS	: Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
BITs	: Bilateral Investment Treaties (İkili Yatırım Anlaşmaları)
CD	: Cross-Section Dependence (Yatay Kesit Bağımlılığı)
CIPS	: Cross - Sectional Augmented Im - Pesaran - Shin (Yatay Kesitsel Im – Pesaran - Shin)
CADF	: Covariate Augmented Dicket Fuller (Ortak Değişken Artırılmış Dickey Fuller)
DTTs	: Double Taxation Treaties (Çifte Vergilendirme Anlaşmaları)
EBIT	: Earnings Before Interest and Taxes (Faiz ve Vergi Öncesi Kâr)
IDA	: International Development Association (Uluslararası Kalkınma Birliği)
ICSD	: International Centre for Settlement of Investment Disputes (Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıklarının Çözüm Merkezi)
IFC	: International Finance Corparion (Uluslararası Finans Kurumu)
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
GATT	: General Agreement on Tariffs and Trade (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması)
GDP	: Gross Domestic Product (Gayri Safi Yurt İçi Hasıla)

GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GİR	: Görünürde/Görünüşte İlişkısız Regresyon
KAOPEN	: Capital Account Openness (Sermaye Hesabı Açıklığı)
LM	: Lagrange Multiplier (Lagrange Çarpanı)
MAI	: Multilateral Agreement of Investment (Çok Taraflı Yatırım Anlaşması)
MIGA	: Multilateral Investment Guarantee Agency (Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı)
OECD	: Organisation for Economic Co-Operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü)
PP	: Phillips-Perron
PTIAs	: Preferential Trade and Investment Agreements (Tercihli Ticaret ve Yatırım Anlaşmaları)
ROA	: Return on Assets (Aktiflerin Karlılığı)
ROE	: Return Equity (Özsermayenin Karlılığı)
SDR	: Special Drawing Rights (Özel Çekme Hakları)
SUR	: Seemingly Unrelated Regression (Görünürde / Görünüşte İlişkısız Regresyon)
TIPs	: Treaties with Investment Provisions (Yatırım Hükümlü Anlaşmalar)
VIF	: Variance Inflation Factor (Varyans Şişirme Faktör Analizi)
UNCTAD	: United Nations Trade and Development (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı)
WTO	: World Trade Organization (Dünya Ticaret Örgütü)

GİRİŞ

Küreselleşme, herkes tarafından kabul gören ortak bir tanımı olmamasının yanı sıra bilhassa 1990'lı yıllardan itibaren sıklıkla tartışılan ve üzerinde konuşulan birden fazla boyuta sahip bir kavramdır. Bu süreçte yaşanan teknolojik gelişmeler ve günümüzde teknolojinin geldiği nokta finansal piyasalara da sirayet etmiş, bu kapsamda piyasalardaki regülasyonların da en aza indirilmesiyle finansal piyasalar da küreselleşmeden payını almıştır. Piyasalar arası bu entegrasyondan ülkeler, sektörler önemli derecede etki almış ve bu entegrasyon ülkelerin krizlere karşı hassas duruma gelmesine de sebebiyet vermiştir. Teknoloji ve finansal küreselleşmenin karşılıklı etkileşiminden yola çıkarak, söz konusu finansal küreselleşmenin, teknolojinin gelişimine en önemli katkıları sağlayan teknoloji firmalarının performansına ve değerine yönelik etkisinin olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

Bu kapsamda çalışmanın birinci bölümünde küreselleşme kavramsal ve tarihsel açıdan ifade edilmiş, sonrasında küreselleşmeye yönelik yaklaşımlar ve finansal küreselleşme başta olmak üzere küreselleşme türleri ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Sonrasında finansal küreselleşme göstergelerine yönelik kapsam detaylarıyla ele alınmıştır. İkinci bölümde firmaların performans ve değer ölçütleri olarak ifade edilen göstergeler açıklanmıştır. Uygulama kısmında ise ABD, Almanya, Japonya, Güney Kore, Finlandiya, İsveç ve Türkiye'nin finansal küreselleşme göstergeleri ile yine bu ülkelerin “teknoloji, donanım ve ekipmanları” ve “yazılım ve bilgisayar hizmetleri” sektöründe faaliyet gösteren teknoloji firmalarının performans ve değer göstergeleri 2009-2018 yılları arasında ele alınarak aralarındaki ilişkinin tespiti için istatistiksel analizler uygulanmış, elde edilen bulgulara göre ortaya atılan hipotezler sınanmış ve öneriler sunulmuştur.

1 FİNANSAL KÜRESELLEŞME

1.1 Kavramsal Açıdan Küreselleşme

Küreselleşme genel anlamda, iktisadi, kültürel, politik, dini ve sosyal sistemlerin dünya çapında artan entegrasyonu olarak ifade edilebilir (http-1). Ekonomik, kültürel, politik, teknolojik olmak üzere pek çok boyutu dikkate alınarak küreselleşme; çağdaş sosyal hayatın her alanında ortaya çıkan, kültürel, adli (kriminal), finansal, mistik (gizemli) ve benzeri alanlarda dünya genelinde birbirleriyle ilişkili olma durumunun giderek yaygınlaşması, derinlik ve hız kazanması şeklinde ifade edilmektedir (Held vd., 1999, s. 2; Ganiev, 2014, s. 118).

Küreselleşme, kökeni çok eskilere dayanmasına karşın, üst düzey teknolojik uygulamalar aracılığıyla günümüzdeki gibi yoğun ve hızlı ilerlememiştir. Asırlar öncesinde de küreselleşme olgusu var olmuştur; fakat küreselleşmenin yeni tarafı niteliksel ve niceliksel boyutlarında meydana gelen değişim kısmıdır. Niceliksel açıdan küreselleşme ticaret, sermaye akışları, yatırımlar ve bireylerin ülkeler arası dolaşımından kaynaklanan artışı belirtmektedir. Bu açıdan küreselleşme, bazen transnasyonalizm ya da müşterek bağımlılık şeklinde de isimlendirilmektedir. Niteliksel açıdan küreselleşme ise siyasî, iktisadî ve sosyal oluşumları içermektedir. Günümüz küreselleşen dünyası, en basitinden entelektüel açıdan tek boyutlu bir dünya biçiminde görünmektedir. Teknoloji alanındaki gelişmeler ve hükümet deregülasyonları imalat, ticaret ve finans alanında transnasyonal ağların kurulmasına olanak tanımakta ve bu durum da “kısıtlara bağlı olmayan dünya ekonomisi” şeklinde kendini göstermektedir (Kaya, 2009, s. 1-2).

21. yüzyılın muhtemelen en belirgin ekonomik süreci olan küreselleşme, özellikle İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, uzun yıllar boyunca araştırmacıların ilgisini çekmiş ve akademik kesimin hatırı sayılır bir desteğini almıştır. Ekonomik araştırmaların ekonomik büyümeden yoksulluğun azaltılmasına ve hatta daha düşük enflasyona kadar küreselleşmeye atfettiği pek çok fayda söz konusudur. Örneğin, Khan ve Riskin (2001) Çin'in yoksulluğu azaltılmasının ekonomisinin dışa açılmasına bağlanabileceğini belirtmektedir. Dahası, Rogoff (2003), deregülasyon ve özelleştirme ile sinerji içinde hareket eden küreselleşmenin, reel fiyatlar üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmakta ve merkez bankalarının beklenmeyen enflasyon üretmeye yönelik teşviklerini zayıflatmakta olduğunu; dolayısıyla, uzun vadede daha düşük nominal fiyat enflasyonu ortaya çıkaracağını ve üretim faktörlerinin serbest akışının herhangi bir şekilde tersine

çevrilmesinin yeniden fiyat baskısı yaratacağını ifade etmektedir. Ayrıca Tomohara ve Taki (2011), yabancı şirketlere pazara erişim hakkı verildiği için küreselleşmenin yerel işverenler için daha yüksek ücretler getirdiğini öne sürmektedir (Herrero, 2019, s. 33; Rogoff, 2003, s. 66).

1.2 Küreselleşmenin Tarihi

Küreselleşmenin başlangıcının tam anlamıyla ne zaman olduğu bilinmemekle beraber, konuya ilişkin farklı fikirler bulunmaktadır. Bilim insanlarının bir kısmı ilk insanların taştan yontarak yaptığı baltalarını, başka insanlarla takası ile küreselleşme sürecini başlattığını ifade etmektedir. Bazı araştırmacılar küreselleşmenin insanlık tarihi kadar eskilere uzandığını ve küreselleşmenin başlangıcı noktasında da sivilleşme zamanlarını baz almaktadır. Küreselleşme ilk başladığı zamana yönelik çeşitli görüşler bulunmasıyla beraber ağırlıklı olarak üç ihtimal üzerinde yoğunlaşmaktadır. İlk fikir, küreselleşmenin ilk zamanlardan bu zamana kadar var olduğu fakat son zamanlarda ortaya çıkan birtakım gelişmeler sebebiyle popüler olduğu fikridir. İkinci fikir, küreselleşmenin kapitalizm ve modernizm ile eş zamanlı ve paralel gelişim gösterdiği ve yine son dönemlerde fazlaca gündemde olan bir olgu haline geldiğidir. Üçüncü fikir, küreselleşmenin sanayi sonrası toplum, modern ötesi toplum ve kapitalizm sisteminin yerleşmesiyle ilişkili olarak son dönemde meydana gelen yeni bir olgu olduğunu savunmaktadır (Öke, 2020, s. 12; Karaca, 2007, s. 26).

Küreselleşme sürecinin oluşumunu açıklayan ağırlıklı olarak kabul edilmiş bir yaklaşıma göre proses üç aşamada gerçekleşmiştir. 19. yüzyılın son çeyreğinden başlayarak I. Dünya Savaşı'na değin devam eden proses küreselleşmenin ilk aşamasını oluşturmaktadır. Küreselleşmenin ikinci aşaması, II. Dünya Savaşı'ndan 1970'lerin sonuna değin devam eden sürece işaret etmektedir. Küreselleşmenin üçüncü aşaması da küreselleşme olgusunun dünya genelinde hız kazandığı 1980'lerin başlangıcından günümüze kadar geçen zamanı vurgulamaktadır (Karabıçak, 2002: 118).

Küreselleşmenin ilk aşamasının Sanayi Devrimi ve ulus devletlerin ortaya çıkmasıyla birlikte başlamış olduğu ifade edilmektedir. Sanayi Devrimi'nin pazara ürettiği toplu üretimin tüketim pazarlarına ulaştırılması, hâkim politik anlayış sömürgecilik siyaseti ile bir araya gelince ilk olarak ticarete ardından tüm iktisadi olaylarda küreselleşmeyi ivme kazandıran durumları ortaya çıkartmıştır. Bu kapsamda uluslararası pazarlar; ticaret, yatırım ve uluslararası emek ile birbirlerine bağımlı duruma gelmişlerdir.

Küreselleşmenin bu safhasında bilhassa 19. yüzyılın son çeyreği ve I. Dünya Savaşı arasında geçen neredeyse yarım yüzyıllık zamanda yaşanan gelişmeler (kurulan kıtalararası telgraf ağı, mal nakliyesinde yüksek kapasiteye sahip buharlı gemilerin kullanımı ve sanayileşme sürecini tamamlamış ülkelerin izlediği emperyalist politikalar) küreselleşme şeklinde ifade edilmektedir (Engin, 2023, ss. 7-8).

1914-1945 arası dönemde meydana gelen I. Dünya Savaşı'nın 1914 yılında patlaması, 1929 yılı Büyük Buhran hali ve ardından da II. Dünya Savaşı'nın başlaması, küreselleşmenin ivmelenmesini ciddi derecede azaltmış ve bu durum küreselleşmenin ikinci safhasından da resesyona sebebiyet vermiştir. II. Dünya Savaşı'nın ardından ülkelerin çoğunluğu korumaya yönelik bir strateji izleyerek uluslararası sermaye akımlarını sert bir şekilde denetlemeden geçirmiştir. Bu kapsamda özel sermaye dolaşımının engellere maruz kaldığı bir çerçevede IMF ve Dünya Bankası, uluslararası anlamda ticaretin ve yatırımların kısıtlama olmadan sürdürülebilmesi amacıyla oluşturulmuş iki yapı olarak yer almaktadır. IMF ve Dünya Bankasının uluslararası anlamda aldığı aksiyonlar vasıtasıyla sermayenin uluslararası düzeyde dolaşımındaki kısıtlamalar zaman içerisinde kalkmış, 1980'li yılların başlarından itibaren neoliberal ekonomi stratejilerinin uygulamaya konulmasıyla uluslararası sermaye hareketleri ivme kazanmıştır. Bilhassa 1990'ların başlarında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla iki başlı dünya düzeni sona ermiş ve finansal piyasalar tamamıyla küreselleşmeye başlamıştır. Bu periyotta küreselleşmenin ivmelenmesinde IMF, Dünya Bankası gibi kurumlar mühim bir konumda yer almıştır. Küreselleşmeye ivme kazandıran ve çoğunluğu 1940'lı yılların ilk yarısından sonra kurulmuş olan IMF, Dünya Bankası, GATT ve Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların da katkı sağlamasıyla küreselleşmenin ikinci safhası 1950'li ve 1960'lı yıllarda başlamıştır. Küreselleşmenin ikinci safhası açısından bir kırılma anı da Ağustos 1971'de meydana gelmiştir. Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ile sabit kur bırakılmış ve başta ABD, Almanya, İngiltere ve Japonya gibi gelişmiş ülkeler olmak üzere, ülkeler ardı ardına uluslararası sermaye hareketlerine yönelik sınırlamalarını kaldırmaya başlamışlardır. Buna bağlı olarak finansal açıdan küreselleşmenin önüne set çeken tüm unsurların ortadan kaldırılmasıyla birlikte ciddi bir ivmelenme yakalamıştır (Engin, 2023, s. 8).

1980'ler ve 90'larda dünyanın ekonomik, kültürel ve teknolojik açıdan değişimine, ekonominin uluslararası bir hal alması ve ülkeler arası ortaya çıkan gruplaşmaların artışı

sebebiyet vermiştir. Ekonominin uluslararası bir hal alması, ulusal pazarlardan ziyade uluslararası pazarları önemli bir konuma taşımıştır. Uluslararası pazarlar vasıtasıyla dünyada oluşan homojen tüketim kültürü; kurum, ülke ve kültür farklılıklarını ortadan kaldırarak, küresel boyuttaki gereksinimleri gidermeye çabalamıştır. (Kürkçü, 2013: 4).

1980’lerde meydana gelen küreselleşmenin üçüncü safhasının başlangıcında genel anlamda birden fazla ekonomik, politik, sosyal ve kültürel unsurdan etki aldığı göze çarpmaktadır. Bu unsurlar madde madde sıralanacak olursa;

- II. Dünya Savaşı sonrası ekonomik büyümenin hızlanması ve sürekli bir hal alması,
- 1970’lerde tecrübe edilen krizin ardından hayata geçirilen neoliberal iktisat stratejileri,
- Soğuk savaş sürecinin sonlanmasıyla Doğu Blok ülke ekonomilerinin batılı ülkelerin ekonomileri ile entegre olma çabalarının hız kazanması,
- Uluslararası mal ve hizmet ticaretindeki kısıtların kaldırılmasına ilişkin iktisadi bütünleşme hareketlerindeki artış (IMF, Dünya Bankası ve benzeri uluslararası kuruluşların desteğiyle sermayeye uluslararası anlamda hareketlilik kazandırılması)
- Uluslararası anlamda mahallî birliklerin meydana getirilmesi.
- Gelişmekte olan ülkelerin küresel boyutta rekabet edebilmeleri adına yabancı sermayeyi çekmeye ilişkin izledikleri stratejiler,
- Çin’in, uluslararası ekonomiyle entegrasyon açısından ana stratejisinde değişiklik yapması,
- Güneydoğu Asya ülkelerinde büyümenin hızlanması,
- Bilgi teknolojilerinin iletişim konusunda sunduğu fırsatlarla finansal işlemlerde ve sermaye hareketlerinde uluslararası anlamda artış,
- Ekonomik serbestleşmenin sosyal ve kültürel hayattaki etkileri ve buna bağlı olarak tüketim talebindeki ve uluslararası insan hareketliliğindeki artış,
- Politik serbestleşme ve demokratikleşmeye yönelik eğilimlerin artışı şeklinde sıralanabilir (Engin, 2023, s. 9-10).

Başka bir açıdan Thomas Friedman’ın yaklaşımına göre de küreselleşme dönemsel açıdan üçe ayrılır. Bu dönemlerden birincisi küreselleşme 1.0, ikincisi küreselleşme 2.0 ve üçüncüsü de küreselleşme 3.0 dönemi şeklinde ifade edilir. 1492 yılı ile 18. yüzyılları

arasında Cenovalı Kâşif Kristof Kolomb'un ilk ticareti başlattığı zamanın başlangıcını dikkat alan dönem küreselleşme 1.0 dönemi olarak adlandırılmaktadır. Bu dönemin en dikkat çeken noktası, güç başlangıçta kas gücü iken dönemin sonlarına doğru buharın icadıyla buhar gücü olmuştur. 18. yüzyıl ile 20. yüzyılın sonlarına değin devam eden zamanı içine alan dönem ise küreselleşme 2.0 dönemi olarak ifade edilmiştir. Bu dönemin dikkat çeken özelliği de itici gücünün çok uluslu şirketlerden oluşmasıdır. Thomas küreselleşmenin 3.0 dönemini ise 2000'lerden günümüze değin süregelen dönem olarak ifade etmektedir. Bu dönemin en belirgin özellikleri, küresel çaptaki iş birlikleri ve bilgisayar teknolojileri olarak belirtilmektedir (Alçingi, 2021, s. 10).

1.3 Küreselleşmeye İlişkin Yaklaşımlar

Küreselleşmeye yönelik görüş ve yaklaşımlar en genel kapsamıyla, mevcut dünya düzeninden hoşnut olanlar veya olmayanlar şeklinde ifade edilebilir. Bu ifadenin yanı sıra bu iki uç nokta arasında küreselleşmenin bir abartı olduğu tezini savunanlar da söz konusudur (Aydın, 2000, s. 20).

Günümüzde küreselleşmeye ilişkin yaklaşımları, Held, McGrow, Goldbiatt ve Perraton'ı takip ederek, “aşırı küreselleşmeciler” (hyperglobalist), küreselleşme karşıtları ya da diğer bir ifadeyle “kuşkucular” (skeptical) ve “dönüşümcüler” (transformationalist) olarak üçe ayırmak mümkündür (Bozkurt, 2000, s. 18).

1.3.1 Aşırı küreselleşmeciler (hyperglobalist)

Küreselleşme birbirleri ile bağlantılı birçok çalışma alanını içerisinde barındırmasına rağmen, günümüz mevcut literatüründe küreselleşmenin kavramsallaştırılması merkezinde piyasa ekonomisini elinde bulunduran liberal ideolojinin tekelindeymiş görünümü söz konusudur. Küreselleşme iktisadi alanda ilişkilerin sıklaşması, toplumların giderek birbirlerine yönelik bağılılıklarının artması, finansal kaynakların hareket serbestisi, serbest ticaret ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları gibi rutin faaliyetlerle yakından ilişkili hususların sıklıkla tartışılmasından dolayı liberal ideolojinin yeni bir ifadesi biçiminde kavranmaktadır. Küreselleşme prosesinin en önemli sebebi, dünya genelindeki iktisadi ilişkiler bağının sanayi devrimi sonrası dönemde sıklaşması gibi görünse de günümüz itibariyle söz konusu durum küreselleşme prosesinin alt kategorilerinden bir tanesi olarak kabul görmelidir. Fakat literatüre baktığımızda bu alt kategori tüm küreselleşme prosesini ifade eder duruma gelmiştir (Ateş, 2006, s. 26-27; Kaya, 2009, s. 4).

Aşırı küreselleşmeciler küreselleşmeyi insanlık tarihi boyunca ulus devletlerin özelliklerini kaybettiği ve bunun yanı sıra küresel ekonomide fonksiyonlarını yitirmiş biri birime dönüştüğü yeni bir çağ şeklinde açıklamaktadırlar. Aşırı küreselleşmecilere göre iktisadî küreselleşme, uluslararası üretim, ticari ve finansal ağlar ile milli ekonomilerin yapılarını bozmaktadır. Yerel hükümetler bu uçsuz bucaksız ekonomide işlemlerin gerçekleştirilmesi noktasında küresel ve güçlü kurumlar arasında aracılık rolüne bürünür duruma gelmişlerdir. Aşırı küreselleşmecilerin büyük bir çoğunluğu ekonomik küreselleşmenin yeni yapılarda sosyal organizasyonlar meydana getirdiği ve bunlar vasıtasıyla da geleneksel yapıdaki milli hükümetlerin yerinden edildiği konusunda hem fikirdir (Held ve McGrew, 2008, s. 14-15; Kürkcü, 2013, s. 5-6).

Aşırı küreselleşmeciler, piyasaların devletlerden daha güçlü olduğunu ifade etmektedir. Devletlerin otoritelerinde yaşanan bu gelişmenin yansıması, diğer kurumlarla beraber birliklerin ve yerel mahallî otoritelerin artış göstererek yaygın hale gelmesi biçiminde görülebilir. Aşırı küreselleşmecilere göre dünya toplumu geleneksel yapıdaki ulus devletlerinin yerini almakta ve toplumsal örgütlenme biçimleri ortaya çıkmaya başlamaktadır. Ancak söz konusu yapı içerisinde bulunanlar homojen olmamakla birlikte kendi içlerinde farklılıklara sahiplerdir (Kürkcü, 2013, s. 6).

Örnek vermek gerekirse neo-liberal kesim, devlet gücünün üzerinde pazarın ve bireysel otonominin başarısından memnun olurken, aynı grup içerisindeki neomarksist veya radikal kesim, çağdaş küreselleşmeye, baskıcı küresel kapitalizm elçisi gözüyle bakmaktadır. Ancak tüm ideolojik görüş farklılıklarına karşın, günümüzde gittikçe artan bir şekilde entegre olmuş küresel bir ekonominin bulunduğuna yönelik fikri de paylaşmaktadırlar (Bozkurt, 2000, s. 2; Kürkcü, 2013, s. 6).

Aşırı küreselleşmecilere göre söz konusu proses küresel ekonomide kaybedenlerin yanı sıra kazananları da yaratmaktadır. Buna karşın hükümetler, küreselleşmenin ortaya çıkardığı sosyal sonuçları yönetmek durumunda kalmaktadır. Küreselleşme kazanan ile kaybeden arasındaki zıtlaşmayı birbirine bağlayabilir. En azından neoliberal düşünce, küresel iktisadi rekabetin “sıfır toplamı” üretim gerçekleştirmesinin mümkün olmadığını ifade etmektedir. Aşırı küreselleşmeciler, küresel ekonominin bu yükselişini, keskin yeni dünya düzeninin bir delili şeklinde yorumlayabilmekte, küresel boyutta kültürel etkileşim, küresel yayılım ve küresel yönetim kurumlarının ortaya çıkışını, esaslı bir

şekilde yeni dünya konseptinin delilleri ve ulus devletlerin yok oluşu şeklinde ifade etmektedir (Bozkurt, 2000, s. 2; Kürkçü, 2013, s. 6).

1.3.2 Küreselleşme karşıtları (skeptical)

Kuşkuculara ya da bir başka deyişle şüpheciler olarak da isimlendirilen bu kesim aşırı küreselleşmecilerin tam karşıtında yer almaktadır. Küreselleşme karşıtları küreselleşmenin tarihine yani 19. yüzyıla bakarak, söz konusu dönemde de kayda değer seviyede para ve mal aksiyonunun ortaya çıktığını ifade etmektedirler. Günümüzde çoğu ülkenin taviz vermeden uyguladığı millî sınır kontrollerine karşın, küreselleşme karşıtları 19. yüzyılda bireylerin pasaport dahi kullanmadıklarını ve duvarların yıkılmasına yönelik günümüz dünyasında yaşananların bir asır öncesinin tekrarından başka bir şey olmadığını belirtmektedirler. Küreselleşme karşıtları için küreselleşme; “refah devletini” ortadan kaldıracak, “minimal devlet ve hükümeti” amaç edinmiş çevrelerin sıklıkla dile getirdiği basit bir terimden ibarettir (Bozkurt, 2000, s. 21).

Küreselleşme karşıtlığının temelinde, sanılanın aksine teknolojik değişimin meydana getirdiği yeniliklere değil, ülkelerin dayatmış olduğu politikalara karşı bir tepki söz konusudur. Küreselleşme karşıtlarına göre “merkez” olarak adlandırılan gelişmiş ülkeler genel olarak küreselleşmeden kârlı çıkan taraf iken, “çevre” olarak adlandırılan gelişmekte olan ülkeler ise kaybeden tarafı ifade etmektedir (Özdemir, 2004, s. 182).

1.3.3 Dönüşümcüler (transformationalist)

Dönüşümcüler, aşırı küreselleşmecilerin ulus devletin küreselleşme prosesinde otoritesinin yıpratıldığı fikrine ve küreselleşme karşıtlarının benimsediği, küreselleşme sürecinin hali hazırda var olan bir sürecin devamı niteliğinde olduğu ve aslında hiçbir hususun değişmediği düşüncesine karşı çıkan kesimi oluşturmaktadır. Bu kesim, küreselleşmeyi, modern toplumları ve dünya konseptini yeniden biçimlendiren hızlı sosyal, siyasî ve iktisadi değişimlerin ardındaki temel siyasi güç şeklinde görmektedir. Dönüşümcülere göre sınırları zayıflamış ulus devletlerin arasında yaşanan gelişmelerin, uluslararası gelişmelere etki etmesinin yanı sıra, dış dünyada yaşanan gelişmeler de sınırlar içerisindeki gelişmelere yakından etki etmektedir. Başka bir ifadeyle pazarlar arasındaki entegrasyon ve etkileşim giderek artmakta ve öncesine göre daha farklı yapıda bir küresel pazar meydana gelmektedir. Fakat bunlardan çok daha önemli olanı ekonominin hizmet sektörüne bağımlılığının gittikçe artmasıdır. Eğlence, bilgi, iletişim ve daha da önemlisi elektronik ve finansal ekonomisi barındıran hizmetler, ekonominin

en önemli sektörleri konumuna gelmektedir. İletişim devrimi vasıtasıyla her an haberleşme olanağına ulaşılması sebebiyle, zamanı geçmiş yapılar yıkılmaya, eski alışkanlıklar unutulmaya ve kültürler diğer kültürlerle dokunabilmeye ve karşılıklı etkileşim içerisine girmeye başlamıştır (Aimaiti, 2007, s. 18).

1.4 Küreselleşme Türleri

Küreselleşme, çok taraflı olmasının yanı sıra farklı disiplinlerden etki aldığından ve bu disiplinleri etkilediğinden bu kavramı daha iyi anlayabilmek adına çeşitli türleri de ele almakta yarar bulunmaktadır. Küreselleşme her disiplin ile iç içe geçmiş bir yapıya sahip proses olmasının yanında genel anlamda; siyasi küreselleşme, sosyo-kültürel küreselleşme, teknolojik küreselleşme, çevresel küreselleşme ve ekonomik küreselleşme şeklinde sınıflandırılmaktadır (Alçingi, 2021, s. 13-14; Öke, 2020, s. 6).

1.4.1 Siyasi küreselleşme

Devletleri birbirlerine yakınlaştırarak mesafelerin stratejik ağırlığını ortadan kaldıran küreselleşme olgusunun, siyasi boyutunda ülkeler arası sınırların da kalkmasıyla ulus devletleri yerini uluslar üstü devletler ve kurumlarına bırakmıştır. Buna bağlı olarak siyasi küreselleşmeyi “ekonomik ve teknolojik gelişmelere bağlı olarak devlet otoritesinin git gide zayıf düşmesi ve sınırları bilinmeyen bir dünyanın kurulması” şeklinde tanımlamak mümkündür. Bu tanımdan hareketle ülkeler artık hür ve özgür bir biçimde otorite kuramaz konuma geldiklerinden dolayı devletlerin otoritelerinde bozulmalar görülmeye başlamıştır. Ekonomi ve teknoloji alanında yaşanan gelişmeler de bu durumun esas sebebi olarak görülmektedir (Alçingi, 2021, s. 19; Bayar, 2008, s. 28).

Başka bir tanımda ise küreselleşmeyi temel anlamda çağımız dünyasındaki siyasal güç, otorite ve yönetim biçimlerinde meydana gelen yapısal dönüşüm şeklinde ifade etmek mümkündür. Çağımızda, nüfuzun kapsamını bütün dünya olarak benimseyen “küresel siyaset” olgusunun gittikçe güç kazandığı görülmektedir. Söz konusu husus, konvansiyonel siyaset olgusundan farklı bir yapıya yani küreselleşmenin çok oyunculu yapısına değinmektedir. Küreselleşmenin hız kazandığı yıllar devlet ve sistem temelinde ele alındığında söz konusu gelişmelerin ülkelerin kendilerini etkilemesinin yanı sıra ülkelerin birbirleriyle olan ilişkilerine de tesir ettiği görülmektedir. Küresel siyaset olgusu çok oyunculu yapının dört ana oyuncusu olan ulus devlet, devlet-üstü kurumlar, mahallî yönetimler ve sivil toplum örgütlerinin etkileşimi neticesinde şekil almaktadır. Ulus devlet süreç boyunca ana öge olarak faaliyetlerini sürdürmekte fakat yetki ve manevra

noktasında belirli seviyelerde kısıtlanmaktadır. Literatür yazınında bu yeni olgu “küresel yönetim” olarak ifade edilmektedir. Küresel siyaset ve küresel yönetim olgularının en önemli özellikleri arasında konvansiyonel iç/dış politika ayrımının giderek ortadan kalkması gösterilmektedir. (Alçingi, 2021, s. 19; Bayar, s. 28).

1.4.2 Sosyo-kültürel küreselleşme

Küreselleşmenin sosyo-kültürel tarafını toplumları oluşturan bireylerin birbirleri ile olan karşılıklı iletişimlerinin ve etkileşimlerinin devamlı olarak artış göstermesi şeklinde ifade etmek mümkündür (Kıvılcım, 2013, s. 227). Küreselleşmenin etkisiyle toplumun her alanında yaşanan değişimler ve bununla birlikte iletişimi teknolojilerinde gerçekleşen büyük dönüşümler, bireylerin yaşamına da önemli ölçüde tesir etmiştir. Yaşanan dönüşümlerle birlikte sunulan teknolojik fırsatların devamlılığı bireyler arasındaki iletişimi mesafe tanımaksızın mümkün kılmaktadır. Zaman ve mekân açısından mesafelerin kısılmasıyla, dünya giderek küçülmüş ve buna ek olarak ortaya çıkan internet unsuruyla beraber yaşadığımız dünya farklı bir boyut kazanmış ve küresel bir köy halini almıştır. Bunun sonucunda kültürler arası etkileşimin giderek hız kazanmasıyla kültürler arasındaki farklılıklar kaybolarak yerini tek bir dünya kültürünün varlığına bırakmıştır. Söz konusu duruma bir örnek vermek gerekirse dünya çapında Amerikan kültürünün diğer kültürlerle nazaran baskınlığı sonucunda Amerika Birleşik Devletleri’ne özgü davranış kalıpları, giyim tarzlar, yaşam biçimleri, beslenme alışkanlıkları ve eğlence anlayışları gibi birçok kültürel değer yargıları diğer bölgesel kültürlerde de benimsenmeye başlamıştır (Engin, 2023, s. 13).

Ancak bahsedilen durumun yanı sıra küreselleşme unsurlarının yalnızca kültürler arasında benzerliğe sebep olmadığı ayrıca ulusal kültürler arası çatışmaya ve farklılığa yol açtığı yani çift taraflı bir etkileşim halinin söz konusu olduğu görülmektedir (Engin, 2023, s. 13).

1.4.3 Teknolojik küreselleşme

Teknoloji, bilimdeki ilerleme sonucu araç ve gereçlerin hızlı bir şekilde gelişme göstermesiyle ortaya çıkan bir uygulama bilimi çeşididir. Türk Dil Kurumu açısından ise teknoloji; “bir sanayi dalı ile ilgili yapım yöntemlerini, kullanılan araç, gereç ve aletleri bunların kullanma biçimlerini kapsayan uygulama bilgisi” şeklinde ifade edilmektedir (http-2). Küreselleşmeye önemli derecede etki eden bir faktör olarak teknolojinin 1980 yılı sonrasında bilgi iletişim teknolojilerinde ortaya çıkan yenilikler kapsamında topluma

sirayet etmesi zaman, mekân ve mesafe olgusunu ortadan kaldırması bakımından büyük önem arz etmektedir. Küreselleşme prosesini meydana getiren ve hızlandıran unsur olarak teknoloji, küreselleşme olgusunun vazgeçilmezi olmaktan ziyade küreselleşmenin içinde mutlaka yer alması gereken önemli bir boyuttur. Bilgisayarlara entegre devreler, mikro işlemcilerin dahil edilmesi ve 1990’lardan itibaren gelişim gösteren internetin dünya genelini kapsayan bir ağ biçiminde küreselleşme kapsamında sınırların kalkmasıyla beraber uluslararası bir seviyeye ulaşması ciddi gelişmeler olarak dikkat çekmektedir. Bu gelişmeler başta sanayi sektöründe üretim artışı olmak üzere birçok alanda da etkisini göstermiştir (Baygöl, 2020, s. 399-400; Çelik, 2012, s. 65-67).

Küreselleşmenin teknolojik tarafı birtakım olumsuzlukları da beraberinde getirmiştir. Bu noktada teknoloji gücüne sahip devletler ve firmalar teknolojinin küresel çapta getirilerinden yararlanırken bunların dışında kalan toplumun diğer kesimlerine kendi menfaatleri ve teknolojik güçleri doğrultusunda yaptırımda bulunmaları oldukça ciddi problemleri de ortaya çıkarmaktadır (Baygöl, 2020, s. 400-401).

1.4.4 Çevresel küreselleşme

Çevresel problemlerin sebeplerinin karmaşık olması ve sınır tanınamazlığı küresel çevre politikasına mensup oyuncular arasında yer alan ulusal devletler, uluslararası ve uluslar üstü örgütlerin ciddi ve kapsamlı bir iş birliğine ihtiyacını gerektirmektedir. “Küresel düşün ve yerel davran” düşüncesi ile yapılacak iş bölümüne, ulusal ve uluslararası çevresel politikalar arasında bir bütünlüğün oluşturulmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Çevresel politikaların gittikçe uluslararası bir hale getirilmesi ile beraber, ulusal ve uluslararası politikalar arasındaki etkileşim sebebiyle ulusal çevresel politikalar da halen önemini sürdürmektedir. Devletlerin uyguladıkları idare şekilleri, siyasi ve hukuki düzenleri, uluslararası çevresel politikalara da mutlaka tesir edecektir (Kaplan, 1999, s. 189).

1.4.5 Ekonomik küreselleşme

Ekonomik küreselleşme, küreselleşmenin en çok üstünde durulan ve dikkate alınan faktörü olmasının yanı sıra diğerlerinden de daha eski bir maziye sahiptir. Ekonomik küreselleşme süresince yabancı sermaye ve yatırımlar yoğun talep görmüştür. Küreselleşmenin önem arz eden unsurlarından biri olan ekonomik tarafı içerisinde yer alan dünya ticareti ve gayri safi yurtiçi hasılda II. Dünya Savaşı sonrasında ciddi yükselişler görülmüştür. Ayrıca piyasanın derinlik kazanması ve sermaye akımlarının

artması ekonomik küreselleşmeye imkân tanımıştır (Aşırım, 2021, s. 7; Bayar, 2008, s. 27).

Ekonominin küresel bir boyut kazanması, kapitalist serbest pazar ekonomisinin, rekabetin, üretim ve tüketim ilişkilerinin uluslar üstü hal alması şeklinde de ifade edilebilir. Söz konusu iktisadi ilişkilerin uluslararası hal alması küreselleşmeyi ifade etmek için yeterli olmamaktadır. Ekonominin uluslararası hal almasının sebeplerini ise;

- Yerel üretimin yetersizliği,
- Uluslararası fiyatlardaki farklılık,
- Malların farklılaşması biçiminde açıklamak mümkündür (Bakan ve Şentürk, 2012, s. 47).

Teorisyenler küreselleşmeyi iktisadi bir faktör olarak dikkate almak ile birlikte söz konusu prosesi genel olarak kapitalizm ile paralel dikkate alarak, küreselleşmenin başlangıç noktasını 16. yüzyıla kadar dayandırmaktadırlar. Bu yönelimi benimseyenlerin çoğunluğu, günümüzden geçmişe ekonomik küreselleşmeyi neoliberal politikalara, neoliberal politikaları kapitalizme, kapitalizmi Sanayi Devrimi'ne, Sanayi Devrimi'ni de 16. yüzyılda başlayan merkantilizm ile ilişkilendirmektedirler. Sanayinin gelişmesi ekonominin ülkelerin sınırlarını aşmasına olanak tanımış, buna bağlı olarak liberal iktisadi sistemin egemenliğinin ana unsurunu oluşturmuştur. Sonuç olarak liberal ideolojinin başlangıç noktası “bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler” sloganına haiz fizyokrat düşüncesine kadar dayanmaktadır (Şavluk, 2021, s. 20).

Küreselleşmenin çoğunlukla iktisadi anlamda algılanması sebebiyle iktisadi tanımlamalar da önem arz etmektedir. Bardhan küreselleşmeyi esas olarak uluslararası ekonominin entegre edilmesi, dış ticarete ve yatırıma açıklık olarak ifade etmekle birlikte küreselleşmeyi tanımlarken bilhassa yabancı sermaye akımına değinmekte, bu hususu anahtar unsur olarak belirtmektedir. Buna bağlı olarak Bardhan küreselleşme olgusunu esas olarak uluslararası ekonominin entegrasyonu, ülkelerin ekonomisinin bilhassa dış ticaret ve yatırıma açıklığı şeklinde ifade etmektedir (Bardhan, 2001, s. 471; Şavluk, 2021, s. 21). İktisatçıların tanımladığı şekliyle küreselleşme ise ticaretin, göçün, sermaye akışının, doğrudan yabancı sermaye yatırımının ve teknolojik transferlerin önündeki engellerin azaltılmasını kapsamaktadır (O'Rourke, 2001, s. 1).

Küreselleşme; tanımlamalarda entegrasyon unsurundan hareketle emtia, emek, finans olmak üzere üç ana pazarın tarihsel açıdan entegrasyonu olarak ifade edilmektedir. Söz konusu ifadeye göre iktisadi açıdan küreselleşmenin başlangıcı, emtia pazarındaki entegrasyon olmaktadır (O'Rourke, 2002, s. 25; Şavluk, s. 21). Ekonomik küreselleşmenin son zincirini oluşturan finans pazarındaki entegrasyon ise ilk olarak 1870 senesinde altın standardı sistemiyle başlamış, I. Dünya Savaşı'na kadar devam etmiştir. Savaşın ardından iktisadi buhranın yanı sıra kriz zamanında sisteme duyulan güvenin azalmasıyla II. Dünya Savaşı'nın sonunda hayata geçirilen Bretton Woods ile sabit döviz kuru ve dolara endekslenmiş sistem uygulanmaya başlanmıştır. Bretton Woods'un 1973 yılındaki Petrol Krizi sonucu sona ermesiyle serbest döviz kuru politikası, sermaye ve dış ticaret denetimlerinin kaldırılması şeklinde ilerleyen zamanlarda neoliberal olarak isimlendirilecek düşüncelerin uygulamaya geçirilmesi hızlanmıştır. Neoliberal düşünce sonucu serbest sermaye dolaşımına ilişkin kısıtlamaların kaldırılmasıyla 1980'lerden sonra finansal pazarlardaki entegrasyon süreci hız kazanmıştır (Şavluk, 2021, s. 21-22; Gök, 2006, s. 139).

Ekonomik açıdan küreselleşme temelde üç farklı safhada meydana gelmektedir. Bu safhalardan ilki ticaretin serbestleşmesi, ikincisi yatırımların serbestleşmesi, üçüncüsü ise finansal serbestleşmedir. Bu kapsamda ekonomik açıdan küreselleşmeyi 3'e ayırmak mümkündür (Adıgüzel, 2013, s. 4):

- Yatırımın ve üretimin küreselleşmesi,
- Ticari küreselleşme,
- Finansal küreselleşme.

1.4.5.1 Yatırımın ve üretimin küreselleşmesi

Yatırımların küreselleşmesinden kasıt doğrudan yabancı sermaye yatırımları olmakta ve başka bir ifadeyle üretimin küreselleşmesine atıfta bulunmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, “bir şirketin üretimini, kurulduğu ülkenin sınırlarının ötesine yaymak amacıyla menşei ülke dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması ya da hali hazırda üretim tesislerini satın alması” biçiminde tanımlanabilir. Üretimin küreselleşmesi ise “firmaların sınır ötesi sabit sermaye yatırımını, sınır ötesi ortaklık, fason üretim faaliyetlerini kuruldıkları ülke dışında yaymaları” şeklinde ifade edilebilir (Adıgüzel, 2013, s. 5).

Üretimin küreselleşmesi “değer zinciri küreselleşmesi”, “uluslararası üretim paylaşımı” ve “değer zinciri dilimlenmesi” şeklinde çeşitli adlandırmalarla da karşımıza çıkmakta ve küreselleşmenin önemli parçalarından biri olmaktadır. Üretim açısından küreselleşme, en temelde çok uluslu firmaların üretimlerini parçalara bölmesi ve üretimlerinin tümünü ya da bir kısmını emek açısından düşük maliyetli bölgelere nakletmesidir. Firmalar emeğin maliyetini dikkate alarak, ücret artışı verimlilik artışının üzerine çıktığında söz konusu kararları almaktadırlar. Bu kapsamda çok uluslu firmaların yönetimi ve üretimdeki faaliyetleri ciddi değişimler göstermiştir. 1960'lara değin çok uluslu firmalar dikey bütünleşik yapıda yönetim ve imal yapısına haizken, günümüz mevcut şartlarında bu yapı ağ tipi örgütlenme stratejisine dönüşmüştür. Ağ tipi örgütlenme, çok uluslu firmaların üretim safhasında ürün, ara mal ve hizmet üretiminden ziyade bunları küresel pazarları kullanarak sağlamasıdır. Bu yapının içerisinde fazla sayıda taşeron işletme ve fason imalatla bulunan işletmeler bulunmakta ve yapının en tepesinde ise merkezi açıdan çok uluslu firmalar yer almaktadır (Beşoluk, 2022, s. 27).

Üretim açısından küreselleşme bilhassa mikro-elektronik ve motorlu taşıt üretiminde global fabrikaların oluşumuna tesir etmiştir. Küresel şirketler etkinliği ve verimliliğin önemini vurgulamakta ve küresel rekabet şartlarını avantaja dönüştürebilmek adına devamlı olarak yeniliğe, yenilenmeye ihtiyaçları vardır. Bunun sonucunda mal imalatının çeşitli aşamalarını meydana getiren araştırma ve geliştirme, parçaların hazır hale getirilmesi, montaj safhası, tamamlanması ve kalite kontrolü gibi aşamalar tek bir ülke ile kısıtlı olmayıp; üstünlük durumuna göre yalnız bir üretim hattı içerisinde birden fazla sayıda ülkeye dağıtma olanağı elde etmektedir (Güler, 2009, s. 33).

1.4.5.2 Ticari küreselleşme

Uluslararası taşımacılığa ilişkin ulaşım olanaklarının ve teknolojik geliştirmelerin bilhassa 1960'lardan bugüne değin artarak sürmesi, taşımacılık maliyetlerinde ciddi seviyede düşüşe imkân tanımıştır. Söz konusu durumun maliyetlere olumlu yansısı ülkeler ve firmalar arası ilişkilerin de herhangi bir engele takılmadan ilerlemesine katkıda bulunmuştur. Ülkelerin bulundukları konum olarak yakınlıklarının yanı sıra ulaşım olanaklarının teknolojik açıdan gelişmişlik seviyesi de ticari açıdan küreselleşmeye de pozitif yönde etki etmiştir (Aşırım, 2021, s. 8; Fındıkçı, 2006, s. 34).

Bunun yanı sıra Genel Tarife ve Ticaret Anlaşması kapsamında sürdürülen ticari turlar, dünya ticaretindeki teknik, fiziksel, bürokratik ve tarife kısıtlamalarını ciddi derecede yok

etmiş ve buna bağılı olarak dünya ticareti büyük oranda liberalleşmiştir. Buna ilaveten 1970'lerden bu zamana değin gerçekleşen sermaye piyasalarındaki olumlu yöndeki değışim ve dönüşümler de dahil olunca, firmaların ilişkileri daha da hızlanmış ve sonuç olarak sınırların ötesindeki faaliyetler firmaların çoğı için çok daha kârlı bir hal almıştır (Fındıkçı, 2006, s. 35).

1.4.5.3 Finansal küreselleşme

Küreselleşme olgusu kapsamında sürecin bir parçası şeklinde iktisadi açıdan dünya çapında gerçekleşen ciddi olaylardan bir tanesi de finansın uluslararasılaşmasıdır. Bu kapsamda ihtiyaç duyulan para, fon ve sermaye ülke sınırlarını aşarak giderek küresel bir hal almakta ve ülke sınırları bir anlamını kaybetmektedir. Ülkeler rekabet edebilmek adına kendi pazarlarında koruma eğilimli stratejileri bırakarak, pazara yönelik katılımcı sayısını artırmış ve pazarlarını rekabet gücü yüksek ve dinamik bir duruma getirmiştir. Son dönemlerde yoğun olarak kullanılmaya başlanan her alanda yoğun bir şekilde kullanılan küreselleşme ve uluslararasılaşma kavramları süregelen bir prosesi ifade etmekte ve uluslararası siyasal ve finansal bakımdan yakın ilişkilere, ortaklıklara ve iş birliklerine dikkat çekmektedir. Bu süreçle birlikte ülkelerin uluslararası girişimleri ve uluslararası pazarlardan fon talepleri önemli derecede artış göstermiştir (Harman, 2006, s. 42; Afşar, 2004, s. 69).

1.4.5.3.1 Finansal küreselleşmenin tarihi

Finansal küreselleşme, 1971'den 1973'e kadar olan çalkantılı yıllarda Bretton Woods Sisteminin sona ermesinden ve 1970'lerden bu yana dünya çapında ulusal hükümetler tarafından sermaye kontrollerinin giderek artan bir şekilde kaldırılmasından itibaren yeni bir olgu gibi görünmektedir. Sermayenin hareketliliğı üzerindeki hükümet kısıtlamalarının istikrarlı bir şekilde kaldırılması, küresel bir menkul kıymetler piyasasının ortaya çıkmasıyla birlikte, finansal kaynak yöneticilerinin kendileri ve müşterileri için giderek daha büyük karlar elde etmeleri için tekrarlanan fırsatlar yaratmıştır. Küresel finans piyasalarına katılan tüm ulusal ekonomilerde finans sektörünün önemi de dikkate değer bir şekilde artmış; bu durum, geçmişte olduğu gibi bugün de yurt içi finansal gelişme ve uluslararası finansal bağlantıların tipik olarak birbirinin yerine geçmekten ziyade tamamlayıcı olgular olduğunu göstermiştir. (Calomiris ve Neal, 2013, s. 3).

Finans tarihçileri için, finansal küreselleşmenin şu andaki dönemi, aslında 19. yüzyılın ortalarından itibaren oldukça iyi bir şekilde devam eden ve ancak Temmuz 1914'te Birinci Dünya Savaşı'nın patlamasıyla sona eren sürecin yeniden başlamasıdır. Ulusal hükümetlerin iki dünya savaşının ekonomik taleplerine verdiği tepkiler, dünya çapındaki Büyük Buhran'ın (1929-33) yarattığı travma ve ardından dünyanın piyasa odaklı, kapitalist ekonomiler ve merkezi planlı ekonomiler olarak bölünmesi, finansal küreselleşmenin gidişatını en azından 1973'e kadar tersine çevirmiştir (Calomiris ve Neal, 2013, s. 3).

1.4.5.3.2 Finansal küreselleşmeye sebep olan unsurlar

Küreselleşmenin etkisiyle harekete geçen uluslararası sermaye hareketliliği, günümüzde giderek artarak iktisadi açıdan gelişime ve değişime ciddi derecede etki etmektedir. Dünya çapında, finansal pazarların birbirlerine entegre olma çabalarının iktisadi açıdan küreselleşmeyi de beraberinde getirdiğine yönelik genel kabul görmüş bir düşünce hakimdir. Finansal açıdan küreselleşmeye sebep olan unsurlar:

- 1973 yılında dolar devalüasyonu ve serbest kura geçiş,
- Öncülük eden gelişmiş ülkelerin de finansal piyasalarında serbestleşme politikaları izleyerek bazı teftiş ve sınırlamaları kaldırmalarıyla uluslararası rekabete dahil olmaları,
- Mali piyasaların da uluslararası rekabete katılmaları,
- IMF ve Dünya Bankası liderliğinde, ülkelerin finansal piyasalarında ulusal bazda modernizasyona yönelik projelerini hayata geçirmeye başlamaları,
- Bilgisayar ve haberleşmeye ilişkin teknolojik yeniliklerle beraber finansal piyasalarda bilginin maliyetindeki düşüş ve bilginin gelişimi,
- Gelişmekte olan ülkelerin finansal pazarlarındaki yüksek getiri imkânı ve ekonomilerinde meydana gelen bütçe açıkları, mevcut cari açıklarını kapatma hususunda yabancı tasarruflara yönelmeleri ve buna bağlı olarak uluslararası bazda artış gösteren sermaye hareketleri,
- Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS/ Bank for International Settlements) ve AB'nin teşebbüsleri ile mali hizmet piyasalarının düzenlenmesine ilişkin bir üst yapı oluşturulması,

- Fazla ekonomik büyüme, tasarrufların ve reel faizlerin yüksekliği dolayısıyla, 1980’li yıllarda varlık pazarlarında uzun vadede “boğa” koşusunun meydana gelmesi,
- 1980’li yıllarda ABD’nin dış ödemelerindeki açıktan kaynaklı dolarda yaşanan değer kayıpları ve bunun yanı sıra Japonya finansal piyasalarında yaşanan hareketlilikler,
- Yeni finansal piyasaların (futures, opsiyon, swap piyasaları vb.) kurulması ve fon fazlası olanlar ile fon ihtiyacı olanları kurlarda meydana gelecek risklerden koruma imkânı sunması, buna bağlı olarak da büyük kapsamlı finansal yatırımları teşviki şeklinde sıralanabilir (Bozkurt, 2016, s. 33-34).

1.4.5.3.3 Finansal küreselleşme göstergeleri

İsviçre Zürih Ekonomi Enstitüsü’nün geliştirmiş olduğu küreselleşme endeksi, küreselleşmenin iktisadî, sosyal ve politik vb. boyutlarını ölçmektedir. Bu alanlardaki küreselleşmenin 1970’lerden bu yana yükselişte olduğu ve Soğuk Savaş’ın bitiminden sonra özel bir ivme kazandığı görülmektedir. Bu kısımda küreselleşme endeksinin finansal küreselleşme boyutu ele alındığında endekste uygulamada (*de facto*) ve kanunî olarak (*de jure*) dikkate alınan değişkenlere ya da başka bir ifadeyle göstergelere ve bu çalışmada teknoloji hususunda finansal küreselleşme kapsamında dikkate alınması gereken göstergelere değinilecektir ([http-2](http://2)).

Finansal bütünleşme ve sermaye akımları

Bütünleşme hususu özellikle 1980’li yılların başlarından itibaren yatırımcıların portföy çeşitlendirme ve riski minimize etmeye yönelik çabalarının sonucunda portföylerine yabancı pay senetlerini ve bonolarını da eklemeye başlamalarıyla meydana gelen bir süreci ifade etmektedir. Finansal bütünleşme denildiğinde literatürde çoğunlukla pay senedi piyasalarının bütünleşme ve serbestleşme derecesini ölçen ve bunların büyüme üzerinde yarattığı etkileri inceleyen çalışmalara rastlanılmaktadır. İlgili çalışmalardan elde edilen sonuçlara bakılacak olursa söz konusu ilişkinin pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğuna ilişkin bulguların varlığı görülmektedir. Ancak finansal bütünleşme ve küreselleşmenin (finansal açıklık ve serbestleşme manasında) etkilerini birlikte gösterdiklerine yönelik yapılan çalışmalara nadiren rastlanılmaktadır. Finansal bütünleşme ve küreselleşmenin birlikte değerlendirilmesi büyük önem arz etmektedir.

Küreselleşme finansal bütünleşmenin tesis edilmesi hususunda bir gereklilik olmasının yanı sıra; bir ülkenin mali sisteminin sermayenin dinamik bir şekilde tahsisini gerçekleştirmesi bakımından da dünya pazarları ile bütünleşmesinin garantisini vermeyebilir (Ünal, 2014, s. 74-100).

Küreselleşen dünyada sermaye akımları

Küreselleşmenin etkisiyle dünya çapında sermaye hareketlerinin büyüklüğünde ve hızında ciddi derecede artış görülmektedir. Söz konusu sermaye, bu süreçte görece olarak çok ve az getiri sağlayan ülkelere, sermayenin daha az olduğu ve buna bağlı olarak da yüksek getiriye sahip ülkelere doğru yönelim göstermiştir. Sonuç olarak taraflardan biri yüksek getiri olanağına kavuşurken, diğer taraf ise ihtiyaç duyduğu sermayeye ulaşmaktadır. Finansal serbestleşme ve uluslararası piyasaların bütünleşmesi, küreselleşmenin getirmiş olduğu iki önemli husustur. Küreselleşmenin sermaye akımları üzerinde yarattığı etkiler sonucunda sermaye akımlarındaki hacim artışı ile birlikte akımlar içerisinde faiz-kur arbitrajını kullanarak yüksek reel getiri sağlamak amacıyla ülkeler arasında kolay bir şekilde akış sağlayan spekülasyon amaçlı ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin oranı da git gide yükselmiştir (Ünal, 2014, s. 98-99).

Ülkelere yönelik sermaye akımları noktasında gerçekleştirilen yabancı sermaye yatırımlarını iki ayrı kategoride ele almak doğru olacaktır: Bunlardan ilki doğrudan yabancı sermaye yatırımları; ülkenin sınırları dışında bulunan yatırımcıların söz konusu ülke için fabrika şeklinde üretime yönelik tesisler kurması, şubeler açması, taşınmaz sahibi olarak ya da mevcut bir şirketi tümüyle veya kısmi olarak satın alması şeklinde yapmış oldukları yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ifade ederken ikincisi ise pay senedi, tahvil olarak yapılan yatırımları yani dolaylı sermaye yatırımlarını diğer adıyla portföy yatırımlarını ifade etmektedir (http-3).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları kaynağı olan ülkeden ev sahibi ülkede bulunan firma paylarının yatırımcılar tarafından minimum %10'unun alınmasıyla, sermayenin aktarımı biçiminde gerçekleşmesinin yanı sıra söz konusu yatırımların ülke ekonomilerine dahil olması şirket birleşmeleri ya da şirket devri, özelleştirmeler ya da müşterek girişim şeklinde de kendini gösterebilmektedir. Doğrudan sermaye yatırımları özel bir sermaye aktarımı şeklinde dikkate alınmakta ve bu sermaye aktarımının da iki önemli özelliği bulunmaktadır. İlk özellikte vurgulanan doğrudan yabancı sermaye

yatırımının sermaye aktarımının yanı sıra girişimci yeteneğinin, teknolojik olanakların ve organizasyonun da transferine de imkân tanıdığıdır. Buna bağlı olarak firmalar açısından kuruluş, donanım ve finansmanının icra edildiği ve risk derecesinin yüksek olduğu bir yatırım olarak dikkate alınmaktadır. Söz konusu yatırımlar bu açıdan işletmecilik yeteneğini ve know-how'ı da yanında getirerek dahil olduğu ekonomiyi rekabetçi bir hale getirmektedir. Bu durum 2. Dünya Savaşı sonrası önem kazanmış ve sürece çok uluslu şirketlerin de dahil olmasıyla önemini giderek artırmıştır. Uluslararası ticaret ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişen ülkelerin teknolojik açıdan gelişimine destek olması bakımından etkili bir yol olarak görülmektedir (Ünal, 2014, s. 78-82).

Gelişen ülkelerin yüksek seviyede doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ekonomilerine dahil edebilmelerinin birtakım şartları bulunmaktadır. İlk olarak, başka ülkelere nazaran cazibesi yüksek bir ekonomik ortamın bulunması büyük önem arz etmektedir. Ücretler hususunda başka ülkelere nazaran düşük olması veya verimliliğin yüksek olması, nüfus ve nüfustan kaynaklı iç talepteki yoğunluk, büyüme eğilimi potansiyeline sahip olması bu noktada tek seferde ifade edilecek şartlardır. İkincisi ise politik, sosyal ve iktisadi istikrarın yer alması gerekmektedir. İstikrarın olmadığı ülke, yüksek riskli bir ülkeye işaret etmektedir. Bu durum yabancı sermaye yatırımlarının kaçmasına sebep olacak en önemli konudur. Bu gibi durumlarda faizlerde artış olacağı, borsada paylar ilk olarak düşüş gösterip ardından toparlanacağından yabancı sermaye, doğrudan yatırım halinden dolaylı yatırım olarak isimlendirilen portföy yatırımları haline dönüşecektir (<http-4>).

Portföy yatırımları

Portföy yatırımlarını genel olarak tanımlayacak olursak; türlü menkul kıymetlere yönelik gerçekleştirilen yatırımlar şeklinde ifade etmek mümkündür. Uluslararası Para Fonu (IMF), portföy yatırımlarını doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve rezervler dışındaki, pay senetleri ve borçlanma senetleri şeklinde gerçekleştirilen uluslararası yatırımlar biçiminde ifade etmektedir. UNCTAD ise portföy yatırımlarını, yatırımcıların kendi ülkeleri dışındaki ülkelerin menkul değerlerine, firmaların pay senetlerine veya dolaylı yoldan mali piyasalar vasıtasıyla finansal varlıklara yönelik yaptıkları yatırımlar şeklinde açıklamaktadır (Hasbi, 2022, s. 62-63).

Portföy yatırımları, devletin veya özel sektörün ihraç ettiği bonolar, tahviller, pay senetleri ve farklı sermaye piyasası araçlarını bünyesinde barındırmaktadır. Firma

değerinin maksimum %10'u seviyesinde gerçekleşen portföy yatırımları, söz konusu bu oran ile yatırımcıya yönetime ortaklık veya yönetimde söz sahibi olma olanağı sunmamaktadır. Uluslararası portföy yatırımları olgusu, nakit, pay senedi ve tahvil şeklindeki finansal varlıkların kâr maksimizasyonu gayesiyle uluslararası aktarımından meydana gelmektedir. Bu yatırımlar ile portföy sahipleri kâr sağlamayı hedefleyerek, sermayelerini en kazançlı olabilecek ülkelere kaydırmaktadır (Hasbi, 2022, s. 63).

Yakın döneme bakıldığında, portföy yatırımlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına engel teşkil ettiği görülmektedir. Bu hususta, uluslararası çapta borsanın bütünleşmesi de önemli bir rol oynamaktadır. Bu bütünleşmenin sebepleri (Pekçetin, 2019, s. 48-49);

- Bankalar ve aracılık faaliyetlerini yürüten kurumlar, uluslararası pay senedine ilişkin ihraçları kısa süre içerisinde ve büyük meblâğlarda gerçekleştirebilmek amacıyla ihtiyaç duydukları teknoloji ve bilgiye erişmekte ve söz konusu hizmetler için daha az medyan ücreti talep etmektedirler.

Depo mevduat sertifikaları arzdan fiziki dağıtım hususunu kaldırmakta ve uygulama bakımından kanuni unsurları azaltmaktadır.

- Listelenme açısından stoklar birden çok borsada yer almaktadır.

Gelişen pazarlara yatırımın sebepleri; yatırım yapanlar uluslararası yatırımları, ülke unsurlarını ve küresel unsurları şekillendiren unsurlara ayrılabilir:

- Ülke unsurları, yatırım yapan açısından olanaklar ve riskler, pay senedi pazarının verimlilik rasyosu ve kredi notu gibi unsurlardır. Bilhassa son dönemlerde gelişen ülkelerde pay senedine yönelik donelerin yükseliş trendi sergilediği izlenmektedir.
- Gelişmekteki birçok ülkenin güvenilirliği de artış göstermektedir. Özel sektörün etkisinin bu gelişmekteki ülkelerde gerçekleştirilen özelleştirmelerin sonucunda daha da artış gösterdiği gözlemlenmektedir.

Dış borçlanma

Borçlanma, kamunun ihtiyaç duyduğu finansmanı yaratmak için tercih edilen metotlardan birisidir. Devlet, borçlanma gereksinimini ülke içi ve/veya ülke dışı kaynaklardan sağlayabilir. Bu bakımdan dış borcu; Bir ülkenin başka ülkelere veya finansal

kurumlardan sağladığı döviz türünden sermaye şeklinde tanımlayabiliriz. Hükümetlerin ya da ülke yönetimlerinin dış borçlanmalarına ilişkin tarihi çok eskilere uzanmaktadır. Bilhassa 20. yüzyıla kadar çoğu ülke savaş maliyetlerindeki artışı finanse edebilmek için dış borçlanmaya başvurmuştur. 1970'lerden sonra ise dünya çapında meydana gelen deregülasyon hareketlerindeki artış ve sermaye fazlası olan gelişmiş ülkelere sermaye ve tasarruf ihtiyacı olan gelişmekteki ülkelere yönelik fon akımlarının artması, dışarıdan borçlanma hususuna yeni bir kapsam getirmiştir. Ülkelerin, kapsamlı alt yapı yatırımlarını gerçekleştirebilmek, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak, türlü fon gereksinimleri karşılamak ve dövizle yönelik sıkıntılarını çözüm bulabilmek maksadıyla dışarıdan borçlanmaya yoğun talep gösterdikleri görülmektedir. Burada esas sorun dışarıdan borçlanma sonucunda sağlanan kaynağın ne derece etkin kullanıldığı hususudur (Akyol ve Karakuş, 2019, s. 50).

İktisadi ve doğal kaynakların adaletsiz dağılımı, ülkelerin gelişmişlik düzeylerindeki farklılık, küreselleşme unsuru, değişiklik gösteren uluslararası ilişkiler gibi sebeplerden ötürü çoğu ülkenin öz kaynağı, kalkınma bakımından yeterli gelmemiş, bilhassa gelişmekteki ülkelerde ekonomik büyümeyi sağlayabilmek adına ihtiyaç duyulan yatırımların eldeki kaynaklar ile tesis edilememesi borçlanmanın artışına yol açmıştır (Akyol ve Karakuş, 2019, s. 51).

Rezervler

Son dönemlerde teknolojide yaşanan gelişmelerle ve ticaretin hacminin artışıyla birlikte dünya küresel bir hal alarak tek bir ülke halini almış ve buna bağlı olarak da ülke ekonomilerinin dış dünya şeklinde adlandırılan ülke dışı unsurlara tepkisiz kalması neredeyse imkânsız hale gelmiştir. Bir ülkede meydana gelen iktisadi denge kaybı ya da yaşanan bir gelişme sadece o ülke ile sınırlı kalmayıp domino etkisi yaratarak diğer ülkelere de sirayet etmektedir (Yaman, 2003, s. 1).

Rezervler ve ilgili kalemler, ülkenin cari, sermaye ve finansal hesaplarındaki işlemlerinden kaynaklanan uluslararası rezerv varlıklarında meydana gelen net değişimi ifade eder. Rezerv varlıkları, ödemeler dengesi finansman ihtiyaçlarını karşılamak için para otoritelerinin kullanımına hazır olan ve onlar tarafından kontrol edilen dış varlıklardır. Bu varlıklara parasal altın varlıkları, özel çekme hakları (SDR'ler), Uluslararası Para Fonu'ndaki (IMF) rezerv pozisyonunu ve diğer rezerv varlıkların yanı

sıra ayrıca IMF'den alınan net kredi ve krediler (rezerv pozisyonu hariç) ve toplam istisnai finansman da dahildir (http-5).

IMF tarafından yapılan uluslararası rezerv tanımlaması ise en çok tercih edilen tanımlama olarak bilinmektedir. IMF uluslararası rezervleri, para otoritelerince her an kullanılabilen ve kontrolü sağlanabilen, ödemeler bilançosu açıklarının finansmanı için endirekt olarak da bazı dengesizlikleri biçimlendirmek amacıyla döviz pazarlarına döviz kurunu etkilemek ve/veya diğer maksatlarla müdahale amacıyla kullanılan dış aktifler olarak ifade etmektedir (Yaman, 2003, s. 5).

Ülkelerin uluslararası rezerv taleplerinin en önemli gerekçesi, krizlere karşı bu rezervleri bir tampon olarak kullanabilmeleridir. Buradan hareketle uluslararası rezervler, dış borçların geri ödenmesinde, dövizde ve ödemeler dengesinde ortaya çıkabilecek beklenmedik değişimlerin önüne geçebilmek amacıyla tercih edilen bir kaynaktır (Yaman, 2003, s. 6).

Faiz ödemeleri

Finansal küreselleşme ile faiz ödemeleri arasında güçlü bir bağlantı söz konusudur. Önceki bölümlerde de bahsedildiği üzere finansal küreselleşme sonucu ülkeler arası iktisadi ilişkiler artmakta, sermaye akışı hızlanmakta, bu durum da ülkelerin borçlanma gereksiniminde artışa yol açmaktadır. Borçlanma hususu, borçlanan ülke açısından da faiz yükümlülüğü doğurduğundan, ülkeler arası iktisadi ilişkilerdeki artış da göz önünde bulundurulduğunda faiz ödemeleri, oldukça önemli bir hale gelmektedir. Fakat çok fazla dışarıdan borçlanma ve bunun yanı sıra ülkedeki politik ve iktisadi risk unsurları yüksek miktarlarda faiz ödemelerine de sebebiyet vereceğinden, söz konusu unsurlar ülkelerin iktisadi açıdan kalkınmasına ve büyümesine olumsuz yönde sirayet edecektir. Bu hususlar borç alan ülke açısından bir faiz gideri yaratırken, borcu veren ülke açısından da faiz geliri oluşturacaktır. Yine önceki konularda bahsedildiği üzere finansal küreselleşme beraberinde mali piyasalarda bütünleşmeyi de getireceğinden, bununla beraber ülkeler arası faiz oranlarındaki farklılıklar da en aza inmiş olacaktır. Makroekonomik açıdan ifade edilen faiz ödemelerini mikroekonomik açıdan detaylandırarak olursak bankaların gelir tablolarına bakmak yerinde olacaktır.

Bankaların gelir tablolarına bakıldığında; faiz gelirleri, faiz giderleri, net faiz gelirleri, faiz dışı gelirler, faiz dışı giderler, net faiz dışı gelirler, vergi öncesi kâr veya zarar, vergi karşılığı ve net kâr veya zarar kalemleri şeklinde dokuz temel bölümden oluştuğu

görülmektedir. Finansal küreselleşme kapsamında bu çalışmada iki temel husus olan faiz gelirlerine ve faiz giderlerine değinilecektir (Ceco, 2017, s. 33-34).

- ***Faiz gelirleri***

Bankanın işleyişi kapsamında ana ürünü sunulan kredilerdir. Buna bağlı olarak bankalar ana faaliyet gelirlerini de sundukları bu kredilerden edindikleri faiz gelirlerinden meydana getirmektedirler. Akgüç (2012), bankaların kârlılığın mühim bir göstergesi olarak net faiz gelirini doğru tespit edebilmek adına kurdaki farkların gelir tablosuna aktarılması gerektiğini ifade etmektedir. Buna bağlı olarak, bankaların faiz marjlarını daha sağlam bir biçimde ele alabilmek de olası duruma gelmektedir. Konu detaylandırılacak olursa: yabancı paralar, banka kaynaklarının mühim bir kısmını meydana getirdiğinden bankalar, sunulan kredilerin ve menkul kıymet portföylerinin bir bölümünü bu yabancı paralarla temin etmektedir. Bankaların dövizle yönelik aldığı açık veya uzun pozisyonlar, kurdaki değişimlerle beraber bankalara olumlu veya olumsuz yansıyabilmektedir. Bu kâr veya zararın kambiyo işlemleri kapsamında faiz dışı gelir veya gider kaleminde yer alması gereklidir. Bankaların yabancı para ile borçlanması ticari bir vasıf taşımadığı, döviz alım-satım ya da kambiyo işlemi olmadığı için söz konusu işlem, fonlama maliyetiyle bağlantılıdır (Ceco, 2017, s. 34).

Bankalar, yabancı para kaynaklarını kullanarak faiz geliri sağlamayı amaçlarken kur farklılığından meydana gelen gelirlerin faiz gelirlerine, giderlerin de faiz giderlerine dahil edilmesi, performansa dayalı analizlerin doğru sonuçlar vermesi bakımından hayati önem taşımaktadır. Bankaların yabancı para şeklinde borçlanarak bunu Türk lirası olarak finanse ettiğinde, buradan elde ettiği kazanç faiz geliri olmasının yanı sıra aynı zamanda olumlu kur farkı olarak yansımaktadır. Dövizle endeksli kredilerde de benzeri problemler söz konusu olmaktadır (Ceco, 2017, s. 34).

- ***Faiz giderleri***

Faiz giderleri, gelir tablosunun ikinci temel bölümüdür. Bankaların yabancı kaynaklar vasıtasıyla temin ettikleri fonlar karşılığında ödemiş oldukları faizler ve kanuni zorunluluklarını ifa edememesi durumunda ödediği faizlerden meydana gelmektedir. Faiz giderleri kapsamında bankanın mevduat ve mevduat dışı kaynaklarında meydana gelen artış durumu, faiz oranlarındaki yükselme, mevduatlara reel faiz verilmesi gibi unsurlar,

bankanın gider kalemleri kapsamında faiz giderlerinin ana gider unsuru olmasına olanak tanımaktadır (Ceco, 2017, s. 39).

Kaynak olarak yabancı para kullanmakta olan bankalar adına olumsuz yönde meydana gelen kur farkı, gelir tablosunda çeşitli biçimlerde ifade edilebilmektedir. Akgüç (2012), bankaların, yabancı kaynak edinmek maksadıyla yabancı para kullanımı mevcutsa, bu durumdan kaynaklı oluşabilecek kur farkı kambiyo zararı yerine finansman gideri şeklinde ifade edilmelidir. Ulusal para için sunulan faiz oranının yabancı para için sunulan faiz oranından yüksek olması halinde, kaynak maliyeti faiz giderlerinde yer almadığında bankaların net faiz geliri ve net faiz marjı mevcut halinden daha yüksek olacaktır. Faiz getirisi sağlayan varlıkların finansmanı için yabancı para kullanımı nedeniyle ortaya çıkacak kurdaki farktan meydana gelen zararı da gelir tablosunda faiz dışı gider veya kambiyo işlemlerinde gösterilmesi ise bankanın faiz dışı giderlerini artıracak ve kredi dışı edinilen gelirlerin de azalmasına sebep olacaktır. Faiz kazancı getiren yabancı para kaynaklarının kur farklılıklarından meydana gelen zararları faiz dışı gider ya da kambiyo işlemlerinde gösterilmesi dönem sonundaki duruma etki etmese bile gelir tablosunun analizini, buna bağlı olarak da banka performansının değerlemesini etkilemektedir (Ceco, 2017, s. 39).

Yatırım kısıtlamaları

Yatırım kısıtlamaları genel anlamda devletin çeşitli koşullarda yatırımı kısıtlayan ya da yatırıma engel olan strateji ve düzenlemeler olarak ifade edilebilir. Bu kısıtlamalar sektörel bazda, mülki esaslı, vergi, ruhsat ve izin mükellefiyeti şeklinde gerçekleştirilebilir. Bu kısıtlamalar uluslararası yatırımlarda dikkate alınması gereken mühim faktörler arasında yer almaktadır. Yatırım kısıtlamaları denilince de akla ilk olarak ekonomik özgürlük kavramı gelmektedir. Bu hususta ekonomik özgürlük kavramına detaylıca değinmek yerinde olacaktır.

Hükümetler, sahiplerin mülkiyet haklarını gözeten ve sözleşmeleri bitaraf olarak uygulayan bir kanuni yapı ve kanun uygulama sistemi sağlayarak iktisadi özgürlüğü teşvik edebilir. Fakat ekonomik özgürlük aynı zamanda hükümetlerin bireylerin mülkiyetine müdahaleden kaçınmasını ve bireysel tercihlere, gönüllü değişime, emek ve ürün pazarlarına girme ve rekabet etme özgürlüğüne müdahale etmekten kaçınmasını da gerekli kılar. Bu hususlar aynı zamanda ekonomik özgürlüğün temel yapı taşlarını oluşturur. Hükümetler vergileri, hükümet harcamalarını ve düzenlemeleri bireysel

tercihlerin, gönüllü değişimlerin ve piyasa koordinasyonunun yerine koyduğunda ekonomik özgürlüğü kısıtlarlar. Söz konusu kısıtlar, mesleklere ve ticari faaliyetlere girişi sınırlandırmasının yanı sıra ekonomik özgürlüğü de azaltmaktadır. İktisadî açıdan özgür bir toplumda, hükümetin birincil rolü bireyleri ve onların mülklerini başkalarının saldırganlığından korumaktır. Dünya Ekonomik Özgürlük endeksi, bir ulusun kurum ve politikalarının bu koruyucu işlevle ve bireylerin kendi ekonomik kararlarını verme özgürlüğüyle ne ölçüde tutarlı olduğunu ölçmek için tasarlanmıştır. Başka bir ifadeyle, Dünya Ekonomik Özgürlük endeksi, bir ülkenin kurumlarının ve politikalarının, hükümetin düşünceleriyle ne derecede örtüştüğünü tespit etmeye yönelik bir çabadır. Bu noktada hükümet, mülki hakları gözetir ve ulusal savunma gibi kısıtlı kamu mallarının teminini düzenlemektedir. Fakat bu durum temel işlevlerden öteye geçemez (http-6; http-7).

Sermaye hesabı açıklığı

Arjantin finansal krizinin sona ermesinden bu yana dünya ekonomisi kayda değer bir sakinliğe bürünmüştür. Ancak bu süreçte yine de finansal küreselleşmenin etkisine olan ilgi azalmamıştır. Finansal serbestleşme politikalarının iktisadi performans üzerindeki etkisi ve sermaye kontrolü politikalarının maliyet ve faydaları konusunda politik ve akademik çevrelerde tartışmalar hala devam etmektedir. Fikir birliği oluşmamasının bir sebebi olarak da sınır ötesi finansal işlemlerdeki açıklık veya kısıtlamaların boyutunun doğru bir biçimde ölçülmesinin zorluğu gösterilebilir (Chinn and Ito, 2008, s. 309).

Son dönemlerde finansal küreselleşme de dahil olmak üzere küreselleşmeyi kapsayan konulara olan ilginin arttığı görülmektedir. 1990'larda gerçekleşen bir dizi finansal kriz, sermaye kontrollerinin kaldırılmasının etkilerine ilişkin tartışmaları yeniden alevlendirmiş ve bu da birçok araştırmacının finansal serbestleşmenin kazanımlarını ve maliyetlerini yeniden gözden geçirmesine sebep olmuştur (Chinn and Ito, 2006, s. 163-164).

Küreselleşme olgusu hayatın her alanına etki eden dinamik bir süreç olmasının yanı sıra, üretim faktörlerinin, teknolojinin, mal ve hizmetlerin dolaşımı önündeki engellerin kaldırılması ve serbest piyasa ekonomisi şartları altında ülke ekonomilerinin giderek entegre olmasını ifade eder. Bu kapsamda, finansal açıklık ve ticari serbestleşme, küreselleşmenin en önemli şartlarını oluşturmaktadır. Ticari serbestleşme, ticaretin akışını engellemeye ilişkin hükümetin gerçekleştirdiği müdahalelerin değişimini

açıklarken, finansal açıklık hususunda finansal serbestleşme ise finans piyasalarının entegre olması ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi şeklinde ifade edilir. Finansal serbestleşme, küreselleşmenin bir unsuru olmasının yanı sıra aynı zamanda küreselleşmeye hız kazandıran bir husustur. Bir ekonominin finansal serbestleşme düzeyinin ölçümünde finansal açıklık oranı kullanılmaktadır (Özel, 2012, s. 21-22).

Sermaye kontrollerinin (veya finansal açıklığın) ölçümüne ilişkin kullanılan geleneksel metotlar bazı durumlarda sermaye kontrollerinin yoğunluğunu açıklamada yetersiz kalabilir. Bu çeşit ölçümlerin en dikkat çeken örneği, IMF'nin Kambiyo Düzenlemeleri ve Kambiyo Kısıtlamaları Yıllık Raporu'nda ifade edilen kategorik sıralamaya dayanan ikili değişkenlerdir. IMF temelli değişkenler, fiili sermaye kontrollerinin karmaşıklığını yansıtamayacak kadar genel bir yapıya sahiptir. Sermaye kontrolleri, sermaye akışlarının yönüne (yani girişlere ya da çıkışlara) ve amaçlanan mali işlemlerin cinsine bağlı olarak farklılaşabilir. Sermaye işlemlerine ilişkin uygulamada (de facto) ve kanuni (de jure) olarak kontroller arasında ayırım yapmak neredeyse olanaksızdır. Sermaye kontrol politikaları genel olarak sermaye akışlarının hacmini ve/veya türünü kontrol etmeye ilişkin açık politika amaçları olmadan uygulanır. Aksine, Edwards'ın (1999) ifade ettiği gibi, özel sektörün sermaye hesabı sınırlamalarını atlatması ve düzenleyici sermaye kontrollerinin beklenen etkisini ortadan kaldırması çoğunlukla rastlanılan bir durumdur. Buna bağlı olarak araştırmacılar yoğunlukla ülkeler arasındaki finansal bütünleşmeye atıfta bulunmakta ve bu durumu sermaye işlemlerine uygulanan uygulamadaki (de facto) sınırlamalar şeklinde yorumlamaktadır. Bu çalışmada finansal açıklığın ölçümünde Chinn ve Ito (2002) tarafından geliştirilen sermaye hesabı açıklık endeksi KAOPEN dikkate alınmıştır. KAOPEN endeksinin yararlarından biri de, sermaye kontrollerinin yoğunluğunu, uluslararası işlemlerde sermaye üzerindeki diğer kısıtlamaların varlığıyla ilişkili olduğu sürece ölçmeye çalışmasıdır. Yapısı gereği, KAOPEN endeksinin sermaye kontrollerinin kapsamını ölçtüğü ifade edilebilir, çünkü doğrudan sınır ötesi işlemlere yönelik sınırlamaların katılığına değil, farklı türde sınırlamaların varlığına atıfta bulunabilir. (Chinn and Ito, 2006, s. 169-170).

Uluslararası yatırım anlaşmaları

Uluslararası yatırım anlaşmaları yatırımların muhafazası, teşviki ve serbestleştirilmesi kapsamında sınır ötesi yatırımlara ilişkin konuları gündemine alan ülkeler arasında gerçekleştirilen bir anlaşma türüdür. Uluslararası yatırım anlaşmalarının çoğu, doğrudan

yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarını kapsamına alır, fakat bu anlaşmalardan bir kısmı portföy yatırımlarını dahil etmez. Uluslararası yatırım anlaşmalarına imza atan ülkeler, kendi bölgelerindeki yabancı yatırımlara ilişkin tutumlar konusunda belirli kurallara uymayı da kabul etmektedirler. Uluslararası yatırım anlaşmaları, bu verilen sözlerin tutulmaması halinde ihtilafların çözüm yoluna ilişkin yasal prosedürleri de tanımlamaktadır. En çok kullanılan uluslararası yatırım anlaşması çeşitleri ikili yatırım anlaşmaları (bilateral investment treaties/BITs) ile tercihli ticaret ve yatırım anlaşmaları şeklindedir (preferential trade and investment agreements/PTIAs). Vergilendirme genel olarak yabancı yatırımlara önemli derecede etki ettiğinden, uluslararası vergilendirme anlaşmaları (international taxation agreements) ve çifte vergilendirme anlaşmaları (double taxation treaties/DTTs) da uluslararası yatırım anlaşmaları kapsamında değerlendirilmektedir (http-7).

İkili yatırım anlaşmalarının (BITs), ana ilgi odağı yabancı yatırımın kabul edilmesi, yürütülmesi ve muhafazasıdır. Genel olarak, anlaşma ortağının ülkesinde başka bir ülkenin ortak girişimleri ya da kişilerince gerçekleştirilen yatırımları kapsamaktadır. Tercihli ticaret ve yatırım anlaşmaları (PTIAs), ülkeler arası iktisadi ve ticari alanlarda iş birliğine yönelik anlaşmalar olmakla birlikte genel anlamda daha kapsamlı birtakım konuları bünyesinde barındırmaktadır ve ikili ya da yerel seviyelerde sonuçlandırılırlar. Tercihli ticaret ve yatırım anlaşmalarının, uluslararası yatırım anlaşmaları şeklinde tasnif edilebilmeleri için diğer içeriklerinin yanında, bir de yabancı yatırımlara ilişkin özel hükümler barındırması gerekmektedir. Uluslararası vergilendirme anlaşmaları da ilk olarak uluslararası mali faaliyetlere (örnek vermek gerekirse, gelir, varlık ya da mali işlemler üstündeki vergilerin düzenlenmesi) yönelik çift vergilendirme hususuyla ilgilenmektedir. Anlaşmaların bazıları daha çok sayıda ülkeye yönelik olsa da bunlar genel olarak iki taraflı olarak (bilaterally) yapılmakta ve isimlendirilmektedir. Söz konusu tüm bu açıklamalardan hareketle yatırım anlaşmalarının, yatırımcıyı gözetmekte, riski azaltmakta, hukuki güvence sağlamakta ve iktisadi büyümeye destek olduğu görülmektedir (http-8).

Araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) harcamaları

Küreselleşme kapsamında oluşan yeni iktisadi sistem bünyesinde yerine getirilen Araştırma ve Geliştirme (Ar-Ge) çalışmalarıyla bilhassa yüksek katma değere sahip çıktıkların imalatını artırmak olasıdır. Buna bağlı olarak araştırma ve geliştirmeye ayrılmış

olan bütçeler ve gerçekleştirilen harcamalar büyümeyi sağlama ve hızlandırma açısından ciddi bir faktör olarak görülmektedir (Dereli ve Salğar, 2019, s. 345).

Ar-Ge olgusu son dönemlerde, mikro bazda firmalar bakımından makro bazda da ülkeler açısından rekabet üstünlüğü sağlamada belirleyici bir unsur olmaktadır. Teknik ve bilimsel bilgi kapasitesini yükseltmek hedefiyle sürdürülen sistemli çalışmalar şeklinde isimlendirilen Ar-Ge bünyesinde gerçekleştirilen harcamalar firma ve ülke bazında gelişmişlik düzeyinin tespitinde dikkate alınan önemli bir ölçüt durumundadır (Aslan, 2022, s. 372).

Teknolojik açıdan yeterlilik düzeyinin tespitinde son dönemlerde; firma bazında Ar-Ge harcamaları ve Ar-Ge harcamalarının ciroya oranı ön plana çıkmaktayken, ülke bazında da Ar-Ge harcamalarının GSYH'ya oranı ölçüt olarak dikkate alınmaktadır. Ülke bazındaki söz konusu değişken aracılığıyla genel anlamda Ar-Ge harcamalarının iktisadi büyüme ve ihracata yönelik etkileri üzerinde durulmuştur. Yakın zamanda yapılan araştırmalarda, Ar-Ge harcamalarının yüksek teknolojinin ihracatına yönelik etkilerine yoğunlaştığı görülmektedir (Aslan, 2022, s. 373).

Bir ülkede teknolojinin gelişmesi iktisadi büyüme açısından önem arz eden unsurlarından bir tanesidir. Teknoloji üretebilen ve bununla birlikte teknolojiden etkin bir şekilde faydalanan ülkeler, iktisadi büyüme bakımından başı çekerken, teknolojide değişime ayak uyduramayan ülkelerde ise bu durum tam tersi bir hal almaktadır. Yakın zamanda teknolojide meydana gelen gelişmeler, sektörün dünya ekonomisi içerisindeki payının ciddi derecede artışı sektörün doğasında değişime sebebiyet vermiştir. Teknoloji sektörü GSYH'nın gittikçe artış gösteren önemli bir kısmını meydana getirmekte ve gelişmiş ülkelerin de geliştirmekte olan ülkelere nazaran daha yüksek seviyede teknoloji harcaması gerçekleştirdikleri gözlemlenmektedir (Müslümov ve Aras, 2002, s. 1).

1.5 Küreselleşmenin Oyuncuları

Küreselleşmeyi hızlandıran ve küresel politikalara yön veren unsurlardan bir tanesi de uluslararası kuruluşlardır. II. Dünya Savaşı'nın ardından sil baştan şekil alan dünya ekonomisinin en önemli kurumları arasında Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (WB) yer almaktadır. Dünya ekonomisinin kaderini tayin eden Bretton Woods konferansında söz konusu kurumların temelleri atıldığından dolayı bu kurumlar Bretton Woods kuruluşları olarak da adlandırılmaktadır. Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (WB) gibi küreselleşme prosesini yöneten kurumların yanı sıra Dünya Ticaret

Örgütü (WTO), Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT), Çok Taraflı Yatırım Anlaşması (MAI) ve çok uluslu şirketler de sürece yön veren ve etki eden başlıca küreselleşme oyuncularını arasında yer almaktadır (Özcan, 2009, s. 51; Şavluk, 2021, s. 39).

1.5.1 Uluslararası para fonu (IMF)

Uluslararası Para Fonu (IMF), 1 Temmuz 1944 tarihinde gerçekleşen Amerika Birleşik Devletleri'nin New Hampshire eyaletinde bulunan Bretton Woods kasabasında 44 ülkenin iştirak etmesiyle 1929 senesinde meydana gelen Büyük Buhrana katkı sağlayan rekabetçi devalüasyonların ortaya çıkardığı kısır döngünün önüne geçmek için bir iktisadi iş birliği çerçevesi oluşturmak hedefiyle kurulan ve 1 Mart 1947 tarihinde fiili olarak faaliyetlerine başlamış olan uluslararası bir örgüttür. Uluslararası Para Fonu dünya çapında parasal alanda iş birliğinin güçlendirilmesi, ekonomide finansal istikrarı tesis etmek, uluslararası ticareti, yüksek istihdamı sürdürülebilir ekonomik büyümeyi desteklemek ve yoksulluğun önüne geçilmesi gibi hususları kendine hedef olarak belirlemiştir (Alçingi, 2021, s. 26).

Uluslararası Para Fonu'nun göreve kapsamını ifade edecek olursak; uluslararası parasal iş birliğine destek olmakta ve ülkelerin sağlam ekonomiler inşa etmelerine katkı sağlayacak politika önerileri ve kapasite gelişim desteği sunmaktadır. Uluslararası Para Fonu bunun yanı sıra net uluslararası ödemelerin karşılanması için uygun şartlarda ihtiyaç yeterli finansman sağlanamadığında ödemeler dengesinde meydana gelen problemleri çözmek amacıyla ülkelere kredi imkânı tanımakta ve yeni politika programları oluşturmalarına katkı sağlamaktadır. Uluslararası Para Fonu'nun sağladığı krediler temelde üyelerinin sunduğu kota katkılarından meydana gelen bir havuzdan finanse edilmektedir (<http-9>).

J.M. Keynes, toplam talep yetersizliğinin iktisadi çöküşlerin ve krizlerin temel gerekçesi olduğunu belirtmiştir. Keynes, devletlerin toplam talebi teşvik edecek biçimde planlamasıyla para politikası etkisini kaybettiği durumlar için, vergilerde azaltmaya gitmek veya kamudaki harcamaları artırmak gibi maliye politikası vasıtasıyla toplam talepte artış sağlayarak krizin çözüleceğini ifade etmiştir. Bu kuramdan hareketle kurulmuş olan Uluslararası Para Fonu'nun küresel hedefi ise toplam talebi muhafaza etmek için bunu kendi olanaklarıyla gerçekleştiremeyen ve kendilerini batmaktan

kurtaramayan ekonomilere fonun içselleştirdiği politikaları yerine getirmek koşuluyla gereken kaynağı garanti etmektedir (Alçingi, 2021, s. 26).

1.5.2 Dünya bankası (WB)

II. Dünya Savaşı'na değin kullanılan altın standardı olan uluslararası para sisteminin, savaşın ardından tamamıyla sonlanmasıyla yeni bir parasal sisteme ihtiyaç duyulmuştur. Savaşın sonrasında diğer ülkelerin ekonomisi çökmüş iken, ABD ekonomisi savaştan güçlü bir biçimde çıkmıştır. ABD savaştan güçlü bir şekilde çıkmasının ardından kendi çıkarları kapsamında yeni bir uluslararası parasal sistemi oluşturma fırsatı yaratmak ve olası yeni küresel krizlerin önüne geçmek amacıyla diğer ülkelerin ekonomilerini kontrolünde tutmayı hedeflemiştir. Bretton Woods kasabasında bir araya gelen Birleşmiş Milletler Para ve Finans Konferansı'nda verilen kararlar doğrultusunda Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası ya da başka bir ifadeyle Dünya Bankası kurulmuştur. 27 Aralık 1945 tarihinde Dünya Bankası faaliyetlerine başlamış bulunmaktadır (Alçingi, 2021, s. 28).

Dünya Bankası, ülkelerin belli başlı sektörlerde reformlar gerçekleştirmelerine ve belirli projeleri hayata geçirmelerine (okul ve sağlık tesislerinin inşası, su ve elektriğin temin edilmesi, hastalıklar ile savaş, çevrenin koruma altına alınması gibi) katkıda bulunmak amacıyla finansal ve teknik destekte bulunarak uzun vadeli iktisadi kalkınmayı ve yoksulluğun minimuma indirilmesini desteklemektedir. Dünya Bankası'nın sağladığı yardımlar genel olarak uzun vadeli olmakta ve kaynak ihtiyacı üye ülkelerin desteklerinin yanı sıra tahvil çıkarma yoluyla da karşılanmaktadır (http-5).

1944 senesinde kurulmuş olan Dünya Bankası kurulan Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası, Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıklarının Çözüm Merkezi (ICSID) ve Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı (MIGA) olmak üzere birbirleri ile ilişkili beş kalkınma kurumunu bünyesinde barındıran bir kurum halini almıştır. Dünya Bankası'nın temel hedefi gelişmemiş ve/veya az gelişmiş ülkelerde yoksulluğu en aza indirmek ve bireylerin refah düzeylerindeki artışı tesis etmektir. Bunun dışında Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası'nın kuruluşundaki asıl amaç Avrupa devletlerinin eski güçlerini yeniden kazanmasını sağlamaktır (http-5; Alçingi, 2021, s. 28).

1.5.3 Gümrük tarifeleri ve ticaret genel anlaşması (GATT) ve dünya ticaret örgütü (WTO)

İkinci Dünya Savaşı'nın ardından ülkeler, süreklilik arz eden iktisadi bir ortam ile uluslararası sulh arasında kayda değer bir bağlantı olduğu noktasında fikir birliğine varmışlardır. Buna bağlı olarak 1947-48 seneleri arasında Havana'da bir araya gelen elli civarı ülkenin temsilcileri aracılığıyla Uluslararası Ticaret Örgütü isimli uluslararası bir organizasyonun kurulması hedeflenmiştir. Uluslararası Ticaret Örgütü'nün kurulmasındaki temel hedef, gümrük tarifelerini ortadan kaldırmak ve uluslararası ticaret serbestisini tesis etmektir. Fakat Uluslararası Ticaret Örgütü uluslararası ticaretin gelişimine katkı sağlamak amacıyla benimsediği roller ile üye ülkelerin iktisadi politikalarına müdahale edebilme yetkisini de elinde bulundurabilecekti. Bundan dolayı ABD ve bir kısım gelişmiş ülkelerde Uluslararası Ticaret Örgütü sözleşmesi ulusal parlamentolarca kabul görmemiştir. Bu organizasyonun kurulduğu zamana değin geçen aşamada uluslararası ticaretin gelişimini sağlamak için, 1947'de İsviçre'nin Cenevre kentinde Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) imzalanmıştır. Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) ile uluslararası ticarete tarife indirimi yapılacak mallar tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması'nın içeriğinin kısıtlı olması sebebiyle Uluslararası Ticaret Örgütü gibi sözleşmeyi imzalayacak ülkelerin iç parlamentolarınca onaya gerek duyulmamıştır. Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) yalnızca Uluslararası Ticaret Örgütü kuruluncaya değin geçici anlamda yürürlükte kalması hedeflenmiştir. Sonuç olarak Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması, gelişmiş ülkeler yanı sıra gelişmekte olan ülkelerin de katılımıyla imzalanmıştır. Savaş sonrası süreçte gümrük vergilerinin oldukça yüksek olması nedeniyle Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması ilk olarak yüksek gümrük vergilerinin düşürülmesini ve tarife dışı kısıtlamaların kaldırılmasını hedeflemiş ve bunun sonucunda da uluslararası ticaret serbestisi amaçlanmıştır. Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması kapsamında gerçekleştirilen bu görüşmelerin hedefi ilk olarak gümrük tarifelerinin düşürülmesi iken, sonrasında gerçekleştirilen görüşmelerde ise hedef, tarife dışı gümrük kısıtlarının kaldırılması olmuştur (Beşoluk, 2022, s. 50-51).

Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması özelinde gerçekleştirilen görüşmelerin kapsamı ve uygulama metodu zamanla değişime uğramıştır. Söz konusu görüşmelerde

uluslararası ticaret bakımından öneme sahip tarım ürünlerine ilişkin birtakım düzenlemeler yapılmış ve bu ürünlerin ithalatına yönelik tarifeler uygulanmaya çalışılmıştır. Bilhassa gelişmiş ülkelerce tarım ürünlerine ilişkin uygulamalara destek verilmiştir. Fakat Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması kapsamında tarım ürünlerinin ticaretine ilişkin gösterilen bütün bu çabalara karşın beklenen sonuca ulaşılammış ve uluslararası ticarete tarımsal ürünler kısıtlılığını sürdürmeye devam etmiştir (Beşoluk, 2022, s. 54-55).

Nihai olarak değerlendirildiğinde, Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması ile serbest rekabet açısından kısıtlı bir ticari başarı elde edilebilmiştir. Çünkü GATT imalat ürünlerinin ticareti noktasında yakaladığı ivmeyi diğer ürünlere yansıtamamış ve söz konusu ürünlere ilişkin gümrük kotalarının azaltılmasında kısmen bir başarı sağlayabilmiştir (Beşoluk, 2022, s. 55).

1986-1994 seneleri arasında gerçekleştirilen Uruguay Görüşmeleri, GATT kapsamında gerçekleştirilen diğer görüşmelerin tersine katılımının en yüksek olduğu ve konuların ayrıntılı olarak tartışıldığı toplantılardır. 123 üye ülkenin katılımıyla 12-15 Nisan 1994’de gerçekleştirilen Uruguay Görüşmeleri sonucu GATT yeni bir yapıya bürünmüştür. Bu tarihten itibaren yalnızca sanayi malları ticaretinin serbest dolaşımını yerine getirmekle kalmayıp, başta tarım ürünleri, çevre koruma, patent ve fikri mülkiyet hakları olmak üzere Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması’ndan çok daha fazla alanı kapsayan, yaptırım gücüne sahip olan Dünya Ticaret Örgütü kurulmuştur. Dünya Ticaret Örgütü “dış ticarete ilişkin diplomatik müzakerelere zemin hazırlayan, genel kesim tarafından kabul edilmiş uluslararası ticaret kurallarını belirleyen, ticarete ilişkin millî yasaların belirli periyotlarla incelenmesini hedefleyen ve üye ülkelerin arasında dış ticaret uyuşmazlıklarının çözülmesi amacıyla mekanizma oluşturan tüzel kişiliği bulunan uluslararası bir organizasyon” şeklinde de ifade edilmektedir. Dünya Ticaret Örgütü’nün temel hedefi, dünya ticaretinin gelişimine katkıda bulunarak bireylerin yaşam kalitesini yükseltmek ve bu hedef doğrultusunda 1947 senesinde Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması ile ortaya konulan ilkeleri yeniden düzenleyip gelişmekte olan ülkeleri de dünya ticareti ve iktisadi ilişkilere dahil etmektir. Bunun yanında yabancı sermaye yatırımlarının da söz konusu ülkelere çekilmesine katkıda bulunmayı hedeflemektedir. Dünya Ticaret Örgütü uzun vadede ise uluslararası kısıtlayan tüm unsurları en kısa sürede ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. (Beşoluk, 2022, s. 56; Şanlı, 2004, s. 163).

1.5.4 Çok uluslu şirketler

Küreselleşmeye hız kazandıran ve süreci yönlendiren oyunculardan biri olan çok uluslu şirketlerin tanımı noktasında bir fikir birliği bulunmamaktadır. Aşırı küreselleşmeciler açısından çok uluslu şirketler, koşullarda ortaya çıkan farklılıklara ilişkin üretimi tüm dünya genelinde değiştirebilen küresel şirketlerdir. Aşırı küreselleşmecilere göre ülke yönetimlerinin, çok uluslu şirketlerin kendi ülkelerinde yerleşim sağlamaları amacıyla ciddi emek sarf etmekte ve çok uluslu şirketlere çeşitli teşvik olanakları sunmaktadır. Küreselleşme karşıtları ise en büyük çok uluslu şirketlerin daha satış ve varlıklarının büyük bir kısmının kendi ülkelerinde bulunduğunu ve söz konusu şirketlerin uluslararası kontrollere tabi uluslararası operasyonda bulunan milli firmalar olduğunu iddia etmektedirler. II. Dünya Savaşı'nın ardından tüm dünyada sayıları giderek artan çok uluslu şirketler ile çoğu ülke ilişkisi içerisindedir. Dünya ticaretinin üçte ikisini gerçekleştiren çok uluslu şirketler dünya ticaret ve finans sisteminin gelişmesinde de kritik bir konumda yer almaktadır (Yavuz ve Sivrikaya, s. 1226).

Çok uluslu şirketlerin herhangi bir ülkenin kaynaklarından faydalanabilmesi için, söz konusu kaynaklara sahipliği gerekmez. Çok uluslu şirketler üretimde kullanılan bu kaynaklara çoğunlukla sahiptir. Fakat her ne olursa olsun bulunduğu ülke içerisindeki kanuni olarak bağımsız olan şirketler ile müşterek hareket etmeleri gereklidir. Bu husus dikkate alındığında çok uluslu şirketleri birden çok ülkede (sahibi olduğu ya da olmadığı) gerçekleştirdiği faaliyetlerin koordinasyonunu ve kontrolünü sağlama gücüne haiz olan işletme olarak ifade etmek mümkündür (Yavuz ve Sivrikaya, s. 1227).

1.6 Anti Küreselleşme (Deglobalization) Kavramı

Küreselleşme olgusunun ülkelerin ekonomilerine yararları hem toplumda hem de uluslararası finans kurumlarında kritik pozisyonlarda yer alan dünya ekonomisi, uluslararası ticaret, yönetim ve pazarlama alanlarında çalışmalar yapan bilim insanları ve profesyonel çalışanlar açısından da tartışılan bir durumdur. Şu ana değin birçok durumda anti küreselleşme, devletler arası karşılıklı olarak iktisadi bağımlılığın ve bütünleşmenin azalmaya başladığı bir süreç şeklinde açıklanmıştır. Bunun sonucunda söz konusu kavram, yerel ya da global iktisadi krizlerin sonuçları sebebiyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının akışlarının ve uluslararası ticaret kapasitesinin azalış gösterdiği birkaç tarihi periyodu ifade etmek amacıyla yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. (Postelnicu vd., 2015, s. 4).

Anti küreselleşme (degloabalization), kavramsal açıdan küreselleşmenin zıttı şeklinde ifade edilmektedir. Başka bir tanımda ise antiküreselleşme, küreselleşmenin parçalanması ya da gerilemesi olarak da ifade edilmektedir. 1980'lerden bu zamana üçüncü büyük küreselleşme dalgasının gündem olduğu periyotta ekonomistlerin ve sosyologların bir kısmı, küreselleşmenin aslında görüldüğü gibi güçlü ol(a)mayabileceğini ve küreselleşmenin olumlu izlenimini sorguladıklarını ifade etmişlerdir. Küresel iktisadın birtakım hayati sorunlarına (yoksulluk, işsizlik, gerileme ve tüm ekonomik sektörler yaşanan sıkıntılar) çare üretme hususunda küreselleşmenin yeterli olamaması sebebiyle hayal kırıklığına uğrayan bilim insanları ve uygulayıcılar, şimdiye kadar yıkılmaz olarak görülen tarihi süreçle meydana gelen iktisadi ve sosyal oluşumların ciddi bir şekilde bozulmasına şahitlik ettiler. Buna bağlı olarak, kavram eksikliği sebebiyle “anti küreselleşme (degloabalization)” şeklinde isimlendirilen yeni bir kavramın kullanımına ve uygulamasına hızla geçtiler. Anti küreselleşme (degloabalization) kavramı “küreselleşme” kavramına “de” ön eki ilave edilerek üretilmiştir. Bu kavram, iktisadi tartışmalar açısından yeterince net ve yoğun olarak kabul edilmiş bir tanım olmadan ortaya çıkmış ve bir zıtlık olarak dizayn edilmiş gibi görünmektedir. Mevcut küresel iktisadi dönüşümler, küreselleşme sürecinin hali hazırda mali kriz öncesinde mevcut itici gücünü kaybettiğini göstermektedir. Buna bağlı olarak, göreceli düşüşe geçme dönemleri zaman zaman ortaya çıkabilir ve bu durumlar, bilhassa global ekonomiyi üretkenlik ve rekabet bakımından yeni rotalara tekrardan konumlandırma şeklinde bağdaştırılabilir. Buna bağlı olarak, tersi dönemlerde, üretkenlik ve rekabet açısından yeni bir yönelime sebebiyet verebilir (Postelnicu vd., 2015, s. 4; Sevinç vd., 2023, s. 2).

Anti küreselleşmenin tespiti hususunda birtakım endeksler dikkate alınabilir. Modern iktisadi araştırmalar, anti küreselleşme sürecinin iyi bir biçimde minimum üç temel iktisadi akışın takibiyle vurgulanabileceğini iddia etmektedir (Postelnicu vd., 2015, ss. 4-5):

- Uluslararası ticaretin bir açıklaması olarak, global ya da yerel seviyede mal ve hizmetlerin ithalat ve ihracatının değişkenleri,
- Gurbetçilerin para havalelerinin unsurları.
- Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarının sağladığı giriş ve çıkışlardır.

Yalnızca ilgili bu üç makroekonomik değişkenin izlenmesi, küreselleşme olgusuna yönelik net bir görüntü vermemektedir. Analizin dayanağı noktasında teknolojinin transferinde meydana gelen değişiklikler, ticaretteki tarifelerin ve tarife dışı kısıtlamaların dönüşümü, bazı devletlerin emeğin serbest dolaşımı kapsamında koyduğu sınırlamalar, yerli malların satın alınmasını ve tüketimini teşvikini hedefleyen yasal tertiplerin detaylı hale getirilmesi, tarımı korumaya ilişkin sağlanan destekler şeklinde ilave bilgilere de yer verilmelidir. Söz konusu değişkenlerin çoğunluğu bilhassa mali kriz süreçlerinde devreye girmekte ve buna yönelik olarak da gelişmiş ülkelerin (Japonya, ABD, Almanya, Fransa, İngiltere gibi) 2008 ile 2010 seneleri arasında meydana gelen iktisadi-mali krizin olumsuz yansımalarına gösterdikleri tepkilerden de somut deliller sağlanmaktadır. Bu delillerin, krizlerin bazılarında da çeşitli biçimlerde yansıdığı ve küreselleşme sürecinde Avrupa Birliği'nin (AB) bazı ülkelerinde ve hatta küresel ekonominin diğer bölgelerinde de görülen durgunluk ve hatta resesyon ile ilişkili olabileceği fakat söz konusu dönüşümlerin yalnızca iktisadi krizlerle de ilişkilendirilmesi doğru olmayacaktır. Doğal ve iktisadi buhranlar, silahlı çatışmaların yaşanması şeklinde ortaya çıkan hadiseler de bu duruma sebep olabilir. (Postelnicu vd., 2015, s. 5).

Bilim insanlarının bazıları son 10-20 yıl içerisinde anti küreselleşmenin aslında global seviyede yoğun bir biçimde gündemde olduğunu belirtmektedir. Küreselleşmenin son sürecine bakıldığında da öncekilere kıyasla anti küreselleşme olgusunu ifade eder nitelikte atipik eğilimlerin göze çarptığı görülmektedir. Böyle bir durumun varlığı, 2013 senesinde İsviçre Ekonomi Enstitüsü'nün Küreselleşme Endeksi şeklinde isimlendirdiği endeksi yayınlaması ile doğrulanmıştır. Endekse ilişkin gereken veriler 2011 yılına kadar mevcut olup analiz noktasında da endeksin son mali krizin küreselleşmenin yavaşlamasına yönelik sonuçlarına odaklandığı görülmektedir. Varılan kanının söz konusu sürecin, küreselleşmeden uzaklaşma açısından bir başlangıç sayılabileceği yönünde olmakla birlikte etkileri de kısa vadeli olacaktır. Küreselleşmede meydana gelen bu yavaşlama süreci ağırlıklı olarak OECD üyeleri olan gelişmiş ülkelerde tecrübe edilmiştir. (Postelnicu vd., 2015, s. 5).

2 FİNANSAL PERFORMANS VE FİRMA DEĞERİ

2.1 Küreselleşen Dünyada Teknoloji Firmalarının Önemi

Solow (1970)'un büyüme fonksiyonunda kullandığı üç önemli değişkenden biri olan ve teknolojik değişme rasyosu olarak da ifade edilen teknolojik açıdan gelişim, iktisadî kalkınmanın önem arz eden göstergeleri arasında yer almaktadır. Teknolojiyi üretebilen ve söz konusu teknolojinin kullanımını etkin bir biçimde hayata geçirebilen devletlerin iktisadî kalkınma kapsamında rekabet gücünü artırarak en ön sıralarda yer aldığı, teknolojinin hızına ayak uyduramayan devletlerin ise yarışın dışında kaldıkları görülmektedir. Buna bağlı olarak günümüzde sektörel bazda teknolojinin küresel iktisat içerisindeki oranının da giderek artmasıyla, devletler GSYH içerisinde teknoloji sektörüne daha fazla pay ayırmakta, teknoloji firmalarına Ar-Ge çalışmaları konusunda önemli destekler sağlayarak ciddi düzeyde teknolojik harcamalar yapmaktadır. Ülkelerin küreselleşen dünyaya uyum sağlayabilmeleri adına iktisadî, modern ve sosyal dönüşümleri açısından teknoloji sektörü ve firmaları hayatî önem taşımaktadır. Dönüşüm çarkının önemli bir dişlisini oluşturan teknoloji firmaları, küreselleşen dünyada genellikle çok uluslu boyutta faaliyetlerini sürdürmekte, Ar-Ge çalışmaları kapsamında teknolojik inovasyonu sağlayarak, devletlerin teknolojik açıdan gelişimine, kaynakları etkin kullanarak üretim kapasitelerini artırmasına, rekabette söz sahibi olabilmelerine, sürdürülebilir kalkınmayı gerçekleştirerek refah düzeylerini arttırabilmelerine olanak tanımaktadır (Müslümov ve Aras, 2002, ss. 1-2; Göçer, 2013, s. 218).

2.2 Finansal Performans Ölçütleri

Performansı, birey veya kurumların herhangi bir halini, öncesinde tespit edilmiş kıstasları dikkate alarak karşılaştırması ve değerlendirmesi şeklinde tanımlayabiliriz. Performansın değerlendirilmesinde hedeflenen, özelde ya da kamuda işverenlerin, çalışanlarının performanslarının ölçümlerine katkıda bulunmak ve çalışanların beklenen seviyede çalışıp çalışmadıklarının belirlenmesi hususunda değerlendirmede bulunma olanağı sunması ve firmaların beklenen verimliliği sağlayıp sağlamadıklarının tespitidir. Firmaların performans değerlendirme hedefleri de bundan ibarettir. Performans ölçüm süreci de “bir kurum ya da kuruluşun daha öncesinde tespit edilen hedeflere göre ortaya çıkan mamulleri, hizmetleri ya da çıktıları beraber değerlendirmeye almasına ilişkin çözümsel bir süreci ifade etmektedir. Bir kurum ya da kuruluşun kullanmış olduğu kaynakları imal ettiği mamul ve hizmetleri, edindiği çıktıları takibi amacıyla disiplinli ve

sistemli şekilde veri edinmesi, bunları analiz ve raporlama prosesi şeklinde ifade edilebilmektedir. Firmaların performansı ölçmesi ve değerlendirmeye tabi tutmasının firmalara yararları şu şekildedir (Aydeniz, 2009, s. 265; Şit, 2018, s. 22-23);

- Organizasyonun işleyişini görme imkânı sunması,
- Firmalara, karşı karşıya kalabilecekleri problemleri, elde ettiği başarıları ve başarısız olmalarına sebebiyet veren unsurları tespit etmeye yönelik yararlı doneler sunması,
- Muhtemel performans açığının tespitine olanak sunması,
- Ödüllendirilecek performansın tespitinde etkin olması, performansın ölçümü, mali ve mali olmayan donelerle değerlendirmeye tabi tutulmaktadır. Söz konusu bu araştırmada da finansal performans ölçümleri temel alınmış ve oran analizi yapılmıştır.

İşletmelerin gösterdikleri performanslara yönelik yönetilebilmesi amacıyla, işletmeleri performanslarının sürekli şekilde ölçülmesi ve değerlendirilmesi gerekmektedir. Söz konusu değerlendirmeler gerçekleştirilirken tarihi veriler dikkate alınır ve ileriye dönük planlamalar yapılmaktadır. Bir ölçütün performans ölçümünde gösterge olarak dikkate alınabilmesi aşağıdaki kriterlere haiz olması gerekmektedir (Gümüş, 2018, s. 3):

- Şirket değeriyle yakından ilişkisi bulunmalı,
- Şirketin yalnızca genelinde değil, bölümler seviyesinde de hesap edilebilmesi,
- Belli bir zaman periyoduna yönelik ölçüt olmasıdır.

Şirketlerin performanslarının tespitinde kullanılan teknikler mali ve mali olmayan olmak üzere ikiye ayrılır. Fakat, değerlendirme hususunda genel olarak mali teknikler tercih edilmektedir. Şirketlerin belli bir periyotta gösterdikleri finansal performanslarının ölçümünde dikkate alınan metotlar geleneksel ve değer temelli performans ölçme metotları olarak iki başlıkta sınıflandırılabilir. Geleneksel performans ölçme metotları şirket performansına yoğunlaşmaktadır. Gereken veriler mali tablolardan alınmaktadır. Bu çalışmada firmaların performans ve değer temelinde geleneksel performans ölçme metotları kullanılmıştır (Gümüş, 2018, s. 3).

2.2.1 Aktiflerin kârlılığı (return on assets-ROA)

Aktiflerin kârlılığı, şirketlerin edindiği tüm varlıklarını (gerçekleştirilen maddi ve mali yatırımlar da dahil) hangi oranda verimli kullandığını göstermektedir. Aktiflerin kârlılığı oransal olarak, aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Aydeniz, 2009, s. 266).

$$\text{Aktiflerin Kârlılığı} = \text{Vergi Sonrası Net kâr} / \text{Toplam Aktifler}$$

Firma varlıklarının hangi düzeyde kârlı kullanılıp kullanılmadığının bir belirtkeni olan firmanın aktiflerin kârlılığı oranı, faiz ve vergi öncesi kâr marjı ile aktif devir hızı unsurlarından oluşur. Buna bağlı olarak aktiflerin kârlılığında görülen artış, kâr marjı ve/veya aktif devir hızındaki artıştan kaynaklanmaktadır (Öztürk, 2020, s. 7).

Firmanın borçlanma maliyetinin üstünde bir aktif kârlılığının bulunması, firmanın özsermaye kârlılığına olumlu yansımaktadır. Firmanın aktif kârlılığının borçlanma maliyetinin altında olması durumunda, başka bir deyişle firmanın gerçekleştirdiği faaliyetlerin, borcun maliyetini karşılama hususunda beklenen kârı elde edememesi, firmanın borçlanma düzeyinin artmasıyla beraber firmanın sürekliliği bakımından önemli bir risk unsuru oluşturur (Öztürk, 2020, s. 7).

2.2.2 Özsermayenin kârlılığı (return on equity-ROE)

Özsermayenin kârlılığı, ortakların firmaya kaynak şeklinde bıraktıkları fonlarda bir birime denk gelen kârlılığı ölçmede kullanılan orandır. Firmanın yönetimdeki başarı seviyesiyle kârlılığın analizi hususunda dikkate alınacak bir belirtkendir. Firmaların kullanımına bırakılan söz konusu fonların getirilerinin ölçümü açısından bu oranın önemli büyüktür. Söz konusu oranı aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Aydeniz, 2009, s. 266).

$$\text{Özsermayenin Kârlılığı} = \text{Vergi Sonrası Net Kâr} / \text{Özsermaye}$$

Firma paydaşlarının firmaya koymuş oldukları fonların kârlılığını ifade eden özsermaye kârlılığı, “net kâr marjı”, “aktif devir hızı” ve “özsermaye çarpanı” olacak şekilde üç unsurdan oluşmaktadır (Öztürk, 2020, s. 7).

Firmanın özsermaye kârlılığı pay getirilerinin belirleyicilerindendir. Buna bağlı olarak firmanın özsermaye kârlılığıyla pay senedi getirisinin arasında pozitif yönde bir ilişki beklenmektedir. Söz konusu ilişki iskonto edilmiş kâr payı metoduyla da ifade edilebilir. İlgili metoda göre, firma kârlılığındaki artış pay fiyatlarının artışına sebep olmakta, buna

bağlı olarak firmanın pay senedi değeriyle kâr payları arasında pozitif yönde bir ilişki tespit edilmektedir (Öztürk, 2020, s. 7).

2.2.3 Faaliyet kâr marjı

Brüt kâr marjına ilişkin hesaplama hususunda kârı etkileyen gider büyüklüğü imal giderlerini kapsamına almaktadır. Firmalara yönelik başka bir gider de faaliyet giderleri olarak ifade edilmektedir. Faaliyet giderleri; araştırma ve geliştirme giderleri, pazarlama satış ve dağıtım giderleri ve genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Firmaların her birinde belli bir seviyede faaliyet giderinin gerçekleştirilmesi mutlaka görülmektedir. İmalat yapan firmalarda faaliyet giderleri, ticaret firmalarına nazaran oldukça yüksek olmaktadır. İmalat yapan firmalarda faaliyet giderleri, net satışların %10-15'i olarak meydana gelmektedir. Faaliyet kâr marjı, faaliyet giderlerinin kârlılığa etkisine yönelik bir gösterge niteliğindedir. İstenen seviyede sonuç vermesi dönem net kârına pozitif olarak yansıtacağından firmanın adına olumlu bir durum olarak yorumlanmaktadır. Söz konusu oran aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (http-10).

$$\text{Faaliyet Kâr Marjı} = (\text{Faaliyet Kârı} / \text{Net Satışlar}) \times 100$$

2.2.4 Net kâr marjı

Bir faaliyet dönemi boyunca sağlanan dönem net kârının net satışlara bölünmesiyle elde edilen bu oranın, tüm faaliyetlerin çıktısı olarak olabildiğince yüksek olması beklenir. Belli bir oranın altında kalması firmadan kâr bekleyenlerin beklentilerine yanıt veremeyeceği gibi firmanın özsermaye yapısına otofinansman açısından yeteri kadar bir kaynak da oluşturamayacaktır. Net kâr marjının yorumlanması bakımından sektörel ortalama, önceki senenin net kâr marjı gibi hususlar temel alınmaktadır. Söz konusu oran aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (http-11).

$$\text{Net Kâr Marjı} = (\text{Net Kâr} / \text{Net Satışlar}) \times 100$$

2.3 Firma Değeri Ölçütleri

İş dünyasında faaliyetlerini sürdüren firmaların tamamının ana hedefi, devamlılık arz eden performans ile devamlı değer üretime katkı sağlayarak başarıyı elde etmek ve söz konusu başarı karşılığında da finansal kazancı sağlamaktır. Buna bağlı olarak işletmeleri geleceğe, sağlam bir temel oluşturarak bırakmak amacıyla gerekli esas olgu, firmalardaki faaliyetlerin tamamının devamlı değer üretmek şeklinde ifade edilebilir. İşletmenin değeri, hevesli bir alıcı ve satıcının baskı unsuru bulunmadan ortaya koyduğu alış fiyatı

algısı şeklinde ifade edilebilir. Genel anlamda işletme değeri ile kastedilen, işletmenin cari borç ve özkaynaklarının toplam değeri olmaktadır. Başka bir ifadede ise firma değeri, işletmelerin kuruluşundan bu zamana imal edilen malların kalitesi, müşterilerin memnuniyet durumu, kalite yönetim olgusuna haiz olma, pozitif sezgi ve dış ilişkiler, iktisadi durum ve endüstrinin genel yönü gibi unsurlardan etki alarak ortaya çıkan bir terimdir (Erdoğan, 2020, s. 31).

Finansal yönetimin temel kararları olan finansman, yatırım ve temettü dağıtım kararlarının esasında "firmanın cari değerinin ortaklar bakımından maksimum seviyeye çıkartılması" fikri bulunduğundan, söz konusu kararların öte yandan firmanın hedefine ilişkin şekilde de uygulamaya koyulması gerekir. Etkili bir finansal yönetim olgusunun performans göstergesi, ifade edilen bu tüm ana politikalar kapsamında şirket değerlemesine yönelik etkinliğin ortaya çıkartılması olması gerekmektedir (Erdoğan, 2020, s. 31).

2.3.1 Piyasa değeri/defter değeri oranı

Piyasa değeri/defter değeri oranı, firmanın özsermayesinin pazar değerinin, muhasebe defter değerine oranlanması şeklinde hesaplanır. Piyasa değeri/defter değeri oranı 1'den küçükse, bu durum firmanın net aktiflerinin düşük fiyatlandığının bir göstergesidir. Firma açısından piyasa değeri/defter değeri oranı değerlendirilirken sektörel bazda piyasa değeri/defter değeri oranının dikkate alınarak söz konusu değerlendirmenin yapılması gerekmektedir. Firmanın piyasa değeri/defter değeri oranının, sektör ortalamasının üzerinde çıkması, payların pazar değerinin yüksek olduğunu gösterirken, Firmanın piyasa değeri/defter değeri oranının, sektör ortalamasının altında çıkması da payların pazar değerinin düşük olduğunu göstermektedir (Öztürk, 2020, s. 11).

Piyasa değeri/defter değeri oranı, pay başına piyasa değerinin pay başına defter değerine bölünmesiyle bulunmaktadır. Söz konusu piyasa değeri/defter değeri oranı yatırım yapanların firmaya yönelik fikirlerini ortaya koyan temel oran olarak ifade edilir. Piyasa değeri/defter değeri oranı firmanın, piyasa değeri ile defter değeri arasında ortaya çıkan ilişkiyi göstermektedir. Yatırım yapanlar firmaların paylarının piyasa değerinin defter değerinden yüksek seviyede olmasını arzularlar. Gelişmiş ülkelerde piyasa değeri defter değeri ortalaması 3 olarak ifade edilmektedir. Yatırım yapanlar ilgili oran ile pay senetlerine yönelik alım, satım ya da elde tutma kararına şekil vermektedir. Oranın yükselişi yatırımcıları satışa, düşüşü ise alışı yönlendirmektedir. Yani artış durumu pay

senedinin fazla değeri olduğunu, düşüş durumu ise pay senedinin fazla değer kaybettiğini ifade etmektedir. Söz konusu oran aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Şahin, 2022, s. 53-54.)

$$\text{Piyasa Değeri} / \text{Defter Değeri Oranı} = \text{Pay Başına Piyasa Değeri} / \text{Pay Başına Defter Değeri}$$

2.3.2 Fiyat/kazanç oranı

Fiyat/kazanç oranı, firmanın pazar değerinin firma kârıyla karşılaştırılmasına dayanırken, yatırım yapanların her 1 Türk Lirasındaki getiriye karşın ne kadarlık bir ödemeye hazır olduklarını da ifade etmektedir. İlgili oran, pay senedi fiyatının, pay senedi başına kazanç bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Fiyat/kazanç oranının yüksek olması, yatırım yapanların getiri beklentilerinin yüksek olmasının bir çıktısı olmasının yanı sıra, payların olduğundan fazla değer kazanmasının da bir çıktısı olabilmektedir. Benzeri bir biçimde, firmanın fiyat/kazanç oranının düşük çıkması, payların olduğundan daha düşük değerlendirilmesinin bir çıktısı olmasının yanı sıra, yatırım yapanların firma kazançlarının büyümeye ilişkin negatif beklentilerinin bir çıktısı da olabilmektedir. Yatırım yapanlar, firmanın fiyat/kazanç oranını sektör ortalamasıyla kıyaslayarak da payların yüksek ya da düşük değerlendirilmesine yönelik bir fikre ulaşabilir. Gerçekleştirilen çalışmaların birçoğunda, pay getirileri ile fiyat/kazanç oranı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir (Öztürk, 2020, ss. 11-12).

2.3.3 Piyasa kapitalizasyonu (değeri)

Yatırımcılar, firmaları sıralamak ve belli bir endüstri ya da sektördeki göreceli büyüklüklerini karşılaştırabilmek amacıyla genel olarak piyasa değerini kullanmaktadırlar. Bir firmanın piyasa değeri mevcut pazar payı fiyatı ile mevcut toplam hisse sayısının çarpımıyla bulunmaktadır (http-12).

3 FİNANSAL KÜRESELLEŞME İLE TEKNOLOJİ FİRMALARI ARASINDAKİ PERFORMANS VE DEĞER İLİŞKİSİ

3.1 Araştırmanın Amacı, Kısıtları ve Hipotezleri

Çalışmanın bu kısmında gerçekleştirilen araştırmanın amacı, kısıtları ve hipotezleri detaylı bir şekilde ifade edilecektir.

3.1.1 Araştırmanın amacı

Bu çalışma ile amaçlanan;

- Finansal küreselleşme endeksinde yer alan finansal küreselleşme göstergeleri ile teknoloji firmalarının performansı ve değeri arasında ilişki olup olmadığını tespit etmektir.

3.1.2 Literatür taraması

Literatürde küreselleşme-finance küreselleşme ve firmaların performans ve değer göstergelerine ilişkin birbirlerinden bağımsız çok sayıda çalışma bulunmasının yanı sıra, bu iki konu başlığı arasında bağlantı kuran çalışma sayısı oldukça az sayıdadır.

Literatürde finansal küreselleşme alanında yapılan çalışmalara ilişkin yoğun bir şekilde değinilen konu başlıkları ve içerikleri Tablo 3.1.'de verilmiştir.

Tablo 3.1

Literatürde Finansal Küreselleşme Alanında Yapılan Çalışmalar

Çalışmanın Adı	Çalışmanın Yazarı/Yazarları ve Yayımlandığı Yıl	Çalışma İçeriği
Küreselleşme, Uluslararası Ticaret ve Çalışma Standartları	Erdal BEŞOLUK (2022)	Ticaret ve çalışma standartları arasında bir bağ kurulmasının gerekli olup olmadığının incelenmesi ve bu hedef doğrultusunda düşük çalışma standartlarının global ticarete olan etkileri literatürdeki kaynaklar ve istatistiksel veriler kullanılarak analize tabi tutulup yorumlanması. Sonuç olarak da çalışma, düşük çalışma standartlarının etkilerinin abartılı olduğunu ve çalışma standartlarının gönüllü girişimlerle uygulanması gerektiğini savunmaktadır.
Ekonomik Küreselleşme ve Ekonomik Krizler: Türkiye Örneği	Selver ALÇINGİ (2021)	Küreselleşmenin iktisadi uzanımlarına değinilerek ülkelerde meydana gelen krizlerin küreselleşme ile diğer ülkelere olan sirayeti ya da küreselleşme sonrasında meydana gelen krizlerin üzerindeki sirayetinin incelenmesi.

Tablo 3.1*Literatürde Finansal Küreselleşme Alanında Yapılan Çalışmalar (Devam)*

Çalışmanın Adı	Çalışmanın Yazarı/Yazarları ve Yayınlandığı Yıl	Çalışma İçeriği
Küreselleşme Sürecinde Türk Dünyasında IMF Politikalarının Ekonomik Analizi: Kazakistan Örneği	Mustafa ŞAVLUK (2021)	IMF stratejileri ile Türkiye ve Türk dünyası ülkelerinde yayılan iktisadi küreselleşmenin ilgili ülkelere iktisadi, politik ve sosyo-kültürel etkileşimlerinin karşılaştırmalı şekilde araştırılmasının hedeflenmesi.
Ekonomik Küreselleşme ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Sektörel Analiz	Mehtap AŞIRIM (2021)	Ekonomik küreselleşmenin, Türkiye’ de tarım, sanayi ve hizmetler sektörü istihdamı üzerinde uzun dönemdeki belirleyiciliğinin ve etkinliğinin deneysel olarak analizi
Finansal Küreselleşme ve Yabancı Alış-Satış Değerlerinin BİST-30 Verileri ile Etkileşimi	Damla GÜMÜŞTEKİN ÖKE (2020)	Yıllar boyunca önemli derecede artan yabancı portföy yatırımları kapsamında 2009 ve 2019 seneleri arasındaki yabancı alış, yabancı satış, Bist 30, işlem hacmi, pazar değeri, kar payı verimliliği ve işlem adedi dahil edilerek Borsa İstanbul’a yönelik etkilerinin analizi ve yabancı alış ve satış değerleri ile diğer değişkenler arasındaki etkileşimin tespiti.
Küreselleşme ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri İçin Bir Uygulama	Ali ALTINER, Eda BOZKURT ve Yılmaz TOKTAŞ (2018)	Küreselleşmenin iktisadi büyüme üzerine sirayetinin 10 büyük yükselen piyasa ekonomisi dikkate alınarak 1990-2015 dönemi için panel veri analizi uygulanarak incelenmesi.
Finansal Küreselleşme ve Şirket Birleşmeleri	Burag DALDAL (2015)	Finansal küreselleşmenin, küresel sermaye hareketlerini hızlandırması ve buna bağlı olarak küresel anlamda büyümeyi hedefleyen firmaların birleşme yolunu seçerek rekabette güçlenmeye gitmeleri ve bunun yanı sıra finansal küreselleşmenin dünya çapında sebep olduğu şirket birleşmelerinin ve satın almalarının açıklanması.
Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerine Etkileri	Derya Asma GÜLER (2009)	Finansal serbestleşmenin, sermaye piyasalarının etkinliğini artırması gelişimine katkı sağlaması ve bunun yanı sıra yatırım yapanlara yönelik risk-getiri profili oluşturarak yarar sağlaması. Fakat diğer yandan sermaye akımları yanında diğer belirsizlikleri ve makro seviyede krizleri getirmesi. Söz durumla finansal küreselleşmenin zayıf taraflarının görülmesi ve sermaye akımlarında meydana gelen bu hareketliliğin Türkiye için de makro iktisadi dengesizliklere sebep olması.
Finansal Küreselleşmenin TCMB ve Para Politikası Uygulamalarına Etkileri	Haydar ÖZCAN (2009)	Finansal küreselleşmenin genel olarak para politikaları uygulamalarına ne açıdan sekil verdiğinin, özel olarak da TCMB ve para politikaları uygulamalarına ne şekilde sirayet ettiğinin ortaya koyulması
Finansal Küreselleşme Açısından Yatırım Fonlarının Etkinliği	Kadir YILDIRIM (2009)	21.yy’da küreselleşme olgusuyla beraber mali sistem içerisinde yatırım fonlarını bir bütün olarak dikkate alarak dünya piyasalarındaki dolaşımları, yoğunlaşmaları ve büyüklükleri ile beraber söz konusu fonların ülkelerin iktisadi unsurlarıyla kıyaslanması ve etkinliklerinin ifade edilmesi.

Literatürde firmaların performans ve değer göstergelerine ilişkin yapılan çalışmalar hususunda yoğun bir şekilde değinilen konu başlıkları ise Tablo 3.2.'de belirtilmiştir.

Tablo 3.2

Literatürde Firmaların Performans ve Değer Göstergelerine İlişkin Yapılan Çalışmalar

Çalışmanın Adı	Çalışmanın Yazarı/Yazarları ve Yayınlandığı Yıl	Çalışma İçeriği
BIST-100 Turizm Şirketlerinin Finansal Performans Analizi	Nagihan ÇARDAK (2021)	Borsaya koteli 8 turizm şirketinin, finansal oranların da yardımıyla finansal performansa yönelik değerlendirmelerinin yapılması
İnovasyon Performansının Finansal Performans ve Firma Değeri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama	Atakan ERDOĞAN (2020)	İşletmelerin yenilik performanslarının, finansal performansları ve firma değerleri ile olan bağlantısının araştırılması
Finansal Kırılganlığın Şirket Performansına Etkisi: BIST Şirketlerinin Bir Analizi, 2005-2017	Tolga TUZCUOĞLU (2019)	Finansal kırılganlık olgusunun firma performansına etkisinin panel veri ile analizi
Firma Performans Ölçümünde Ekonomik Katma Değer: Bist100'de İşlem Gören Çimento Sektörü Firmaları Üzerine Bir Uygulama	Ümran GÜMÜŞ (2018)	Finansal performans ölçütü hususunda uygulanan Ekonomik Katma Değer metodunun gelişimsel süreci, teorisi ve uygulanabilirliğinin sorgulanması
Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Firma Performansı	Ajar ALPARSLAN, Mehmet AYGÜN (2013)	Kurumsal Sosyal Sorumluluk ile firma performansı arasındaki bağlantının incelenmesi kapsamında İMKB'de koteli 117 şirketin 2009-2010 senelerine yönelik verilerinin regresyon ve korelasyon analizleriyle incelenmesi
Firma Değeri, Özsermaye Maliyeti ve Bazı Türk Şirketlerinde Uygulamaları	Erdem ERDOĞAN (2010)	Firma değerlemesinde kullanılmakta olan özsermaye maliyeti unsurunun, İMKB'de işlem gören firmaların bazıları için Gordon Modeli ile tahmini ve tahmini yapılan maliyetin gerçekleşmiş maliyet ile karşılaştırılması
Makroekonomik Göstergelerin Firmaların Finansal Performans Ölçütleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesine Yönelik bir Araştırma: İMKB'ye Kote Gıda ve İçecek İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama	Şule AYDENİZ (2009)	Şirketin varlığını ve rekabet üstünlüğünü ve devamlılığını sağlayabilmesi amacıyla önem arz eden finansal performans ölçütlerine etki eden makroekonomik ölçütlerin, istatistiksel veriler ışığında tespiti

Tablo 3.2.

Literatürde Firmaların Performans ve Değer Göstergelerine İlişkin Yapılan Çalışmalar (Devam)

Çalışmanın Adı	Çalışmanın Yazarı/Yazarları ve Yayınlandığı Yıl	Çalışma İçeriği
Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi	Murat ERTUĞRUL (2009)	Firmaların finansal performansının nasıl ölçüleceğinin, finansal performansa yönelik gerçekçi ve doğru olan göstergelerinin neler olacağının, finansal iktisat, teori ve uygulama noktasında yüzyıllardır tartışılması ve fikir birliğine varılamayarak tartışmanın güncelliğini koruması
Performans Ölçümünde Tobin Q Oranının Kullanılması: Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Sanayi İşletmeleri Üzerinde Bir Deneme	Serpil CANBAŞ, Hatice DOĞUKANLI, Hatice DÜZAKIN, Ömer İSKENDEROĞLU (2005)	Chung ve Pruitt (1994) tarafından literatüre kazandırılan yaklaşık hesaplama metodu uygulanarak payları İMKB’de koteli firmaların 1994-2003 periyodunu dikkate alan Tobin q oranları hesaplanması, söz konusu çıktıların kurumsal ve bireysel yatırım yapanlar bakımından yatırımların cazip olup olmadığının ölçümü için bir gösterge şeklinde değerlendirilmesi. Bunun yanı sıra ilgili çıktıların ABD, Japonya ve Almanya gibi gelişmiş ülke ortalamalarına ilave olarak gelişmekte olan ülke ortalamaları ile de kıyaslanması
İşletmelerde Performans Değerlendirmenin Önemi ve Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkiler	Nizamettin BAYYURT (2007)	Firma performansını çeşitli yönleriyle bir bütün şeklinde dikkate alabilecek parametreleri ve bu parametrelere etki edebilecek unsurları ve söz konusu unsurlar arasındaki ilişkilerin tartışılması

Aşağıda ulusal literatür kapsamında küreselleşme ile teknoloji arasındaki ilişkiye değinen benzer araştırmalar ve bu araştırmalarda sağlanan çıktılar hususunda bilgi aktarımı yapılmıştır.

Baygül (2020), “Küreselleşme ve Teknoloji Üzerine Bir Değerlendirme” başlıklı çalışmasının odağında küreselleşme sürecinin teknolojik boyutunu ele almış, teknolojik küreselleşme ve küreselleşen teknoloji bağlamında araştırmasını gerçekleştirmiştir. Yapmış olduğu incelemeler neticesinde küreselleşme periyodunda teknoloji biliminin olumlu ve olumsuz yönleri tespit edilmiştir (Baygül, 2020, ss. 395-396).

Yıldırım (2019), “Küreselleşme ve Çok Uluslu Şirketlerin Teknoloji Transferi: Türkiye Örneği” isimli araştırmasında Türkiye’de 1990 yılı sonrasında çok uluslu firmaların teknoloji transfer stratejilerinin nasıl biçimlendiğini incelemiş ve çok uluslu firmaların

Türkiye’de teknoloji transferine etkilerinin ülke ekonomisine ne şekilde yansıdığını ifade etmiştir (Yıldırım, 2019, s. 1).

Çelik (2006), “Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Teknolojik Gelişme ve Devletin Rolü: Yeni Sanayileşen Ülkeler Deneyimi ve Türkiye Örneği” adlı çalışmada iktisat kuramlarında teknolojik gelişme olgusunu araştırmış, gelişmekte olan ülkeler bakımından teknoloji stratejilerini ve dayanak noktalarını teorik çerçevede ifade etmiştir. Sonrasında yeni sanayileşen ülke ekonomilerinin genel olarak bir değerlendirmiş, endüstrileşme ve teknolojik gelişme açısından kat ettikleri yolu araştırmıştır. Ayrıca yazar Türkiye’de teknolojinin gelişim çabalarına ve teknolojinin hızına yetişme sorunsallarına da değinmiştir (Çelik, 2006, ss. 1-3).

3.1.3 Araştırmanın kısıtları

Ülke seçimi noktasında OECD ve Dünya Bankası’ndan edinilen verilere göre 2009 yılı baz alınarak 2009-2018 yılları aritmetik ortalamaları alınmış en yüksek Ar-Ge Harcamaları (GDP %) oranına sahip ülkeler sıralanmıştır.

Firmaların sıralanması noktasında da söz konusu ülkelerde “teknoloji, donanım ve ekipmanları” ve “yazılım ve bilgisayar hizmetleri” sektöründe faaliyet gösteren firmaların kendi para birimleri cinsinden yıllık pay fiyatlarına göre ön sıralaması yapılmıştır. Ön sıralama sonrasında ilk 10 firmanın kesin tespiti için aktif büyüklükleri ve 2009 yılı baz alınarak firmaların asıl sıralaması yapılmıştır.

Verilerin elde edilmesi hususunda Covid-19 salgını sebebiyle birtakım kısıtlar ortaya çıkmıştır. Bu sebeple söz konusu Ar-Ge Harcamaları (GDP %) oranına ilişkin, ülkelerin 2019-2020-2021-2022-2023 yılında yayınlanmayan verileri, yayınlanan ülkelerin bir kısmında da şirket verilerinde eksiklikler söz konusudur. Mevcut kısıtlar sebebiyle 2009-2018 yılları aritmetik ortalamaları alınmış en yüksek Ar-Ge harcamaları (GDP %) oranına sahip ilk 10 ülke arasından verileri sağlıklı ve eksiksiz bir şekilde olan ABD’de, Almanya’da, Japonya’da, Güney Kore’de, Finlandiya’da, İsveç’te ve Türkiye’de mali tablolarında ve mali tablo verilerinde eksiklik olmayan aktif büyüklüklerine göre 2009 yılı baz alınarak asıl sıralaması yapılmış ‘teknoloji, donanım ve ekipmanları’ ve ‘yazılım ve bilgisayar hizmetleri’ sektöründe faaliyet gösteren ilk 10 firma dikkate alınmıştır.

3.1.4 Araştırmanın Hipotezleri

Çalışmanın hipotezleri aşağıdaki gibidir.

Hipotez 1:

H₁: Aktiflerin kârlılığı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 2:

H₁: Özsermayenin kârlılığı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 3:

H₁: Faaliyet kâr marjı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 4:

H₁: Net kâr marjı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 5:

H₁: Fiyat/kazanç oranı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 6:

H₁: Piyasa değeri/defter değeri oranı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 7:

H₁: Piyasa kapitalizasyonu ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 8:

H₁: Zürih ekonomi enstitüsü finansal küreselleşme endeksi ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

3.2 Araştırmanın Metodolojisi

Çalışmanın metodolojisinde araştırmanın modelinden, söz konusu verilerin nasıl ve ne şekilde toplandığından, faydalanılan kaynaklardan, çalışmanın ana kütlesi ve örnekleminden, gerçekleştirilen değerlendirmelerden, yapılan analizlerden ve elde edilen bulgulardan detaylı olarak bahsedilecektir.

3.2.1 Etik Bildirim

Bu çalışmada insanlar ve/veya hayvanlar üzerinde herhangi bir klinik ve/veya deneysel bir araştırma yapılmamıştır. Bu sebeple söz konusu çalışma etik kurul izni gerektirmemektedir.

3.2.2 Araştırmanın modeli

Çalışma finansal küreselleşmeye ilişkin göstergeler ile teknoloji firmalarının performans ve değer göstergeleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını ölçmesi bakımından neden-sonuç araştırması, 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşmenin yavaşladığı dönemlerin dikkate alınması bakımından da tanımlayıcı araştırma niteliğindedir.

3.2.3 Veri toplama aracı ve verilerin toplanması

Çalışmada finansal küreselleşmeye yönelik değişkenlere ilişkin veri toplama kanalları aşağıdaki detaylı bir şekilde ifade edilmiştir.

AR-GE Harcamaları (Research and Development Expenditure % of GDP): Teknoloji sektörünün, GSYH'nin içerisindeki önemi giderek arttığından ve önemli bir bölümünü oluşturduğundan ve gelişmiş ülkelerin gelişen ülkelere daha yüksek oranda teknoloji harcaması gerçekleştirdiklerinden dolayı çalışmaya dahil edilmiştir. Veriler Dünya Bankası'nın 'Data Bank World Development Indicators' bölümünden alınmıştır.

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Foreign Direct Investments % of GDP): Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin veriler "Refinitiv Eikon" veri tabanından alınmıştır.

Portföy Yatırımları (Portfolio Investments % of GDP): Portföy yatırımlarına ilişkin veriler "Refinitiv Eikon" veri tabanından alınmıştır.

Genel Hükümet Borcu (General Government Debt % of GDP): Genel hükümet borcunun GSYH'ye oranı, genel hükümetin brüt borcunu GSYH'nin yüzdesi olarak ölçer. Devlet finansmanının sürdürülebilirliği için önemli bir göstergedir. Borç, aşağıdaki yükümlülük kategorilerinin (geçerli olduğu şekilde) toplamı olarak hesaplanır: Para birimi ve mevduat; borç senetleri, krediler; sigorta, emekli maaşları ve standartlaştırılmış garanti planları ve ödenecek diğer hesaplar. Hükümet borcunda zaman içinde meydana gelen değişiklikler öncelikle geçmiş hükümet açıklarının etkisini yansıtır. Veriler IMF DATA'nın General Government Debt bölümünden alınmıştır.

Uluslararası Rezervler (International Reserves % of GDP): Bu noktada ülkelerin IMF'deki Rezerv Pozisyonu dikkate alınmıştır. Veriler Refinitiv Eikon'dan alınmıştır.

Net Faiz Geliri (Net Interest Income % of GDP): Geçmişte yapılan benzer çalışmalarda dikkate alınan faiz ödemeleri değişkeninin Faiz Ödemeleri Gelirin Yüzdesi (Interest Payments % of Revenue) ve Faiz Ödemeleri Gider Yüzdesi (Interest Payments % of Expense) arasındaki fark dikkate alınarak net faiz gelirinin yüzdesel değerine ulaşılmıştır. Veriler Dünya Bankası'nın 'Data Bank World Development Indicators' bölümünden alınmıştır. Net faiz geliri, bir bankanın faiz getiren varlıklarından elde edilen gelir ile faiz getiren yükümlülüklerinin ödenmesiyle ilgili giderler arasındaki farkı yansıtır. Banka için faiz getiren varlıkların türü ipoteklerden otomobil, kişisel ve ticari gayrimenkul kredilerine kadar değişebilir. Bir bankanın ürettiği net faiz geliri miktarı, kredi portföyünün kalitesi, her bir kredi türünün taşıdığı kolektif faiz oranları ve kredilerin sabit veya değişken faizli olup olmadığı gibi birçok faktöre bağlı olacaktır. Bankalar, elde ettikleri faiz gelirinden müşterilerine ödemek zorunda oldukları faizi çıkararak net faiz gelirini hesaplamaktadır. Devlet Mali İstatistikleri Kılavuzu 2014, yalnızca nakit işlemlerle temsil edilenlere değil, varlıkları, borçları, gelirleri ve giderleri etkileyen tüm ekonomik olaylara odaklanan tahakkuk esaslı bir muhasebe yöntemi önermektedir. Stoklardaki tüm değişiklikleri hesaba katar; dolayısıyla bir hesap dönemi sonundaki stok verileri, dönem başındaki stok verileri artı dönem boyunca akışlara eşittir. 1986 kılavuzu yalnızca borç stoklarını değerlendirmektedir ([http-5](#); [http-13](#)).

Yatırım Kısıtlamaları (Investment Restrictions): Gwartney, J.; J.C. Hall and R. Lawson (2019) katkılarıyla Fraser Enstitüsü'nün hazırlamış olduğu 'Economic Freedom Dataset' veri tabanından alınmıştır. Bu yatırım kısıtlamalarını ifade eden ekonomik özgürlük veri setini hazırlarken Fraser Enstitüsü'nün dikkate aldığı değişkenler; Hükümetin Büyüklüğü, Yasal Sistemler ve Mülkiyet Hakları, Sağlam Para, Uluslararası Ticaret Özgürlüğü, Yönetmelik/Düzenleme şeklindedir.

Sermaye Hesabı Açıklığı: Chinn-Ito endeksi (KAOPEN), bir ülkenin sermaye hesabı açıklık derecesini ölçen bir endekstir. Endeks ilk olarak Chinn ve Ito tarafından (Journal of Development Economics, 2006)' da sunulmuştur. KAOPEN, IMF'nin Döviz Düzenlemeleri ve Döviz Kısıtlamaları Yıllık Raporunda bildirilen sınır ötesi finansal işlemler üzerindeki kısıtlamaların tablolarını kodlayan ikili kukla değişkenlere dayanmaktadır (Chinn, ve Ito, 2006; [http-14](#)).

Uluslararası Yatırım Anlaşmaları Sayısı: (Number of Bilateral Investment Agreements (BITs) and Treaties with Investment Provisions (TIPs)) Date of Signature- İkili Yatırım Anlaşmaları ve Yatırım Hükümlü Anlaşmaların Sayısı İmza Tarihi) UNCTAD (2019), Investment Policy Hub veri toplama aracı olarak kullanılmıştır (http-15).

Çalışmada teknoloji firmalarının performans göstergelerine yönelik değişkenlere ilişkin veri toplama kanalları aşağıdaki detaylı bir şekilde ifade edilmiştir.

Aktiğerin Kârlılığı (Return on Assets): Veri toplama kanalları olarak Refinitiv Eikon veri tabanı ve teknoloji firmalarının bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Öz Sermayenin Kârlılığı (Return on Equity): Veri toplama kanalları olarak Refinitiv Eikon veri tabanı ve teknoloji firmalarının bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Faaliyet Kâr Marjı (Operating Profit Margin – EBIT Margin): Veri toplama kanalları olarak Refinitiv Eikon veri tabanı ve teknoloji firmalarının bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Net Kâr Marjı (Net Profit Margin): Veri toplama kanalları olarak Refinitiv Eikon veri tabanı ve teknoloji firmalarının bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Çalışmada teknoloji firmalarının değer göstergelerine yönelik değişkenlere ilişkin veri toplama kanalları aşağıdaki detaylı bir şekilde ifade edilmiştir.

Fiyat/Kazanç Oranı (Price to Book Ratio): Veri toplama kanalları olarak Refinitiv Eikon veri tabanı ve teknoloji firmalarının bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Piyasa Değeri/ Defter Değeri Oranı (Price to Book Ratio): Veri toplama kanalları olarak Refinitiv Eikon veri tabanı ve teknoloji firmalarının bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Piyasa Kapitalizasyonu (Market Capitalization): Veri toplama kanalları olarak Refinitiv Eikon veri tabanı ve teknoloji firmalarının bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Bu değişkenlere ek olarak Zürih Ekonomi Enstitüsü'nün oluşturduğu finansal küreselleşme endeksi de değişken olarak çalışmaya dahil edilmiştir.

3.2.4 Anakütle ve örneklem

Çalışmanın anakütlesi teknoloji firmalarından oluşmaktadır. Örneklem hususunda ise söz konusu kısıtlar sebebiyle 2009-2018 yılları aritmetik ortalamaları alınmış en yüksek AR-

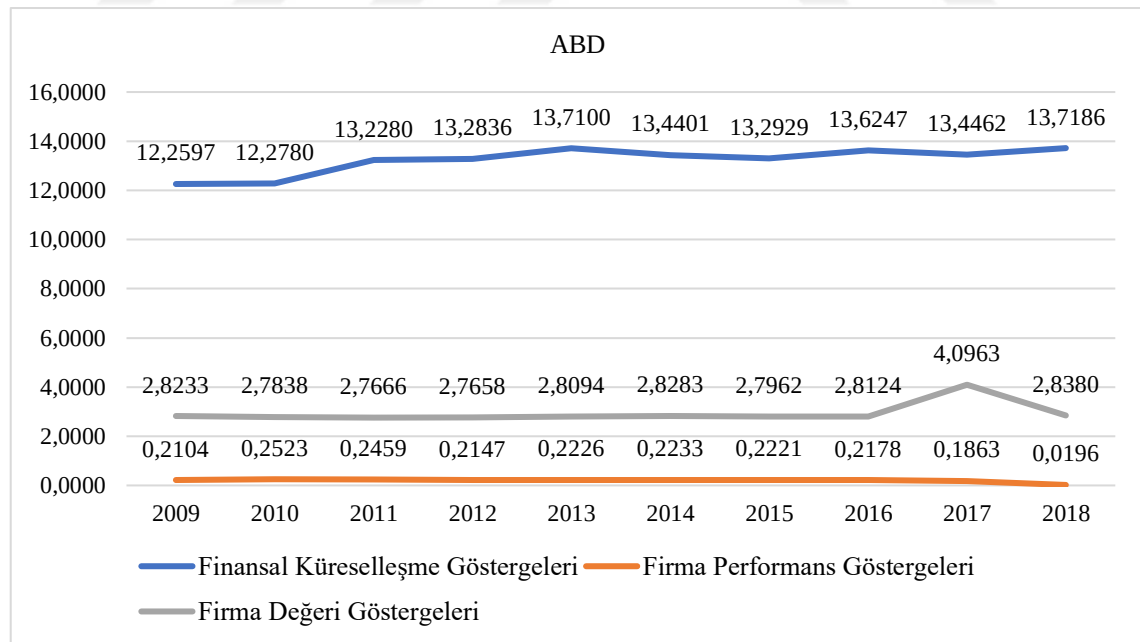
GE Harcamaları (GDP %) oranına sahip ilk 10 ülke arasından verileri sağlıklı ve eksiksiz bir şekilde olan ABD’de, Almanya’da, Japonya’da, Güney Kore’de, Finlandiya’da, İsveç’te ve Türkiye’de yer alan, mali tablolarında ve mali tablo verilerinde eksiklik olmayan aktif büyüklüklerine göre 2009 yılı baz alınarak asıl sıralaması yapılmış ‘teknoloji, donanım ve ekipmanları’ ve ‘yazılım ve bilgisayar hizmetleri’ sektöründe faaliyet gösteren ilk 10’da yer alan teknoloji firmaları dikkate alınmıştır.

3.2.5 Analiz, bulgular ve değerlendirme

Çalışmada ülkelerin finansal küreselleşme göstergelerinin 2009-2018 yılları içerisindeki değişimleri incelenmiş ve aşağıdaki tablolarda ifade edilmiştir. Finansal küreselleşme göstergelerinin ortalamalarının düşüşe geçtiği dönemlerde yani başka bir ifade ile finansal küreselleşmenin yavaşladığı dönemlerde çalışmada yer alan ülkelerin firma performans ve değer göstergelerine yansımaları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmektedir.

Tablo 3.3

ABD’de Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi

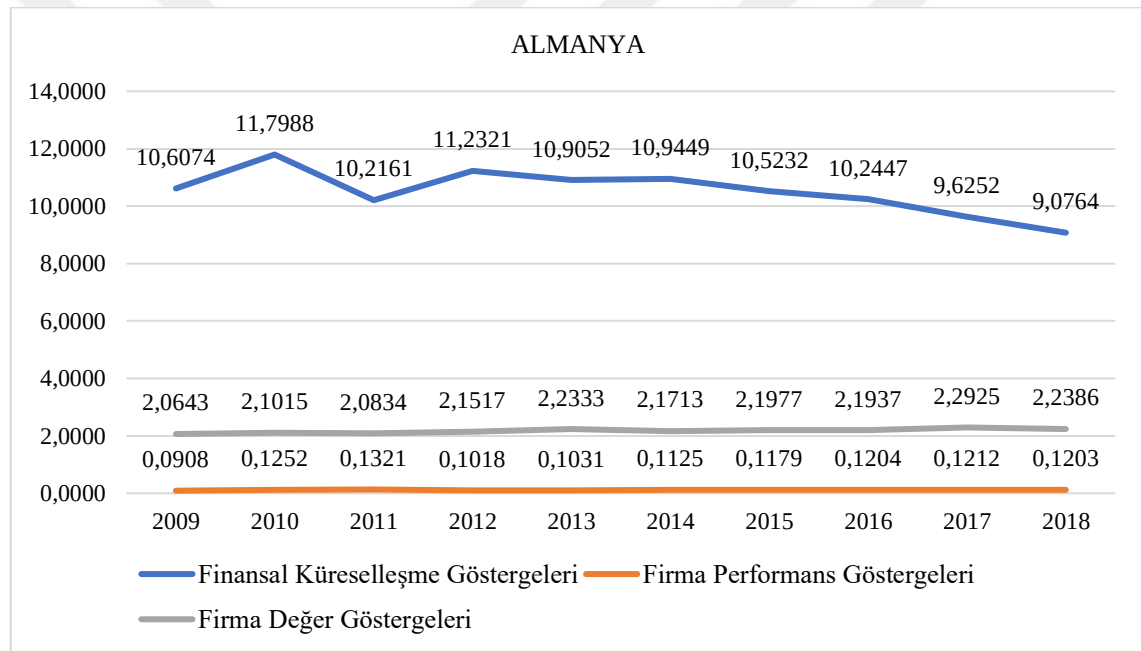


ABD’de 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşmeye yönelik göstergeler dikkate alındığında yavaşlamanın 2013-2016 yılları arasında ve 2017 yılında yaşandığı görülmektedir. Bu dönemlerde teknoloji firmalarının performans göstergeleri 2013 ve 2014 yılında artışını sürdürmüş, 2015 ve 2016 yıllarında bir düşüş görülmüştür. 2017

yılında ise finansal küreselleşmenin göstergelerindeki düşüş ile birlikte firma performansı göstergeleri de düşüş yaşamıştır. Firma değer göstergeleri ise söz konusu yavaşlama döneminde 2013 ve 2014 yıllarında yükselişini sürdürmüş, 2015 yılında düşüş göstermiş ve 2016 yılında tekrar yükselişine devam etmiştir. 2017 yılı için ise finansal küreselleşmeye ilişkin göstergelerde yaşanan düşüşe rağmen firma değeri göstergeleri söz konusu periyottaki en yüksek değerine ulaşmıştır.

Tablo 3.4

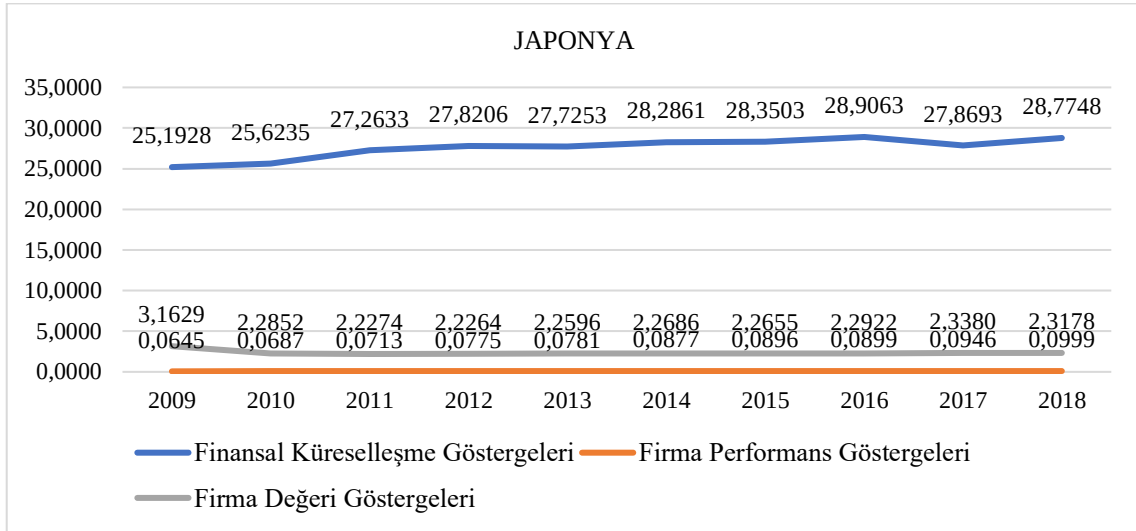
Almanya’da Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi



Almanya’da 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşmeye ilişkin göstergeler dikkate alındığında, 2011 yılında ve 2012-2018 yılları arasında yavaşlama yaşandığı görülmektedir. Bu dönemlerde teknoloji firmalarının performans göstergeleri 2011 yılında ve 2012-2017 yılları arasında artışını sürdürmüş, 2018 yılında bir düşüşün yaşandığı görülmüştür. Teknoloji firmalarının değer göstergelerine bakıldığında ise söz konusu yavaşlama dönemleri kapsamında 2011, 2014, 2016 ve 2018 yıllarında düşüş göstermiş, diğer yıllarda ise yükselişine devam etmiştir.

Tablo 3.5

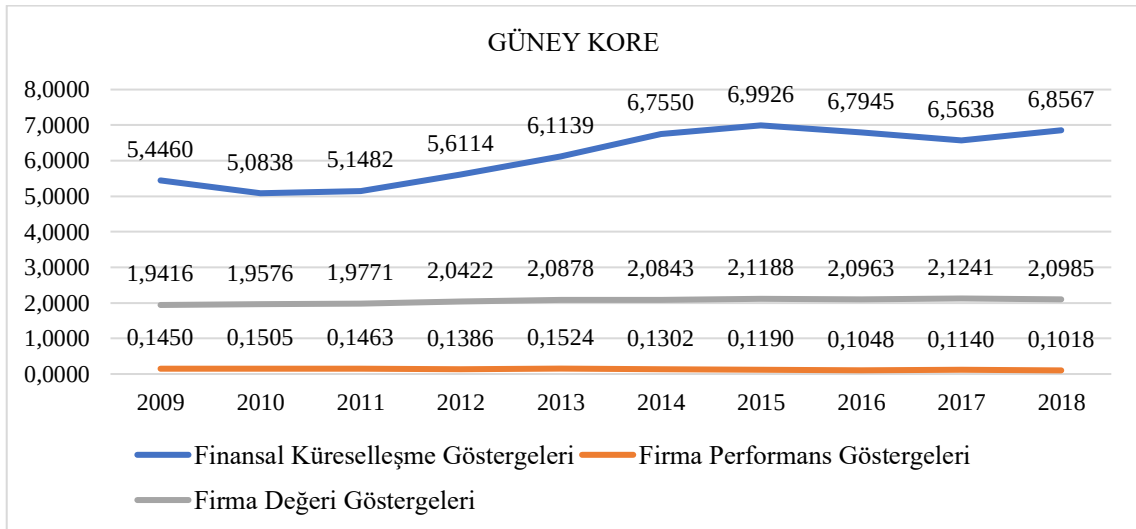
Japonya’da Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi



Japonya’da 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşmeye yönelik göstergeler göz önünde bulundurulduğunda yavaşlamanın 2014 ve 2017 yıllarında yaşandığı görülmektedir. Bu yıllarda teknoloji firmalarının performans göstergeleri artışı sürdürmüştür. Firma değer göstergeleri de söz konusu yavaşlama dönemlerinde yükselişini sürdürmüştür.

Tablo 3.6

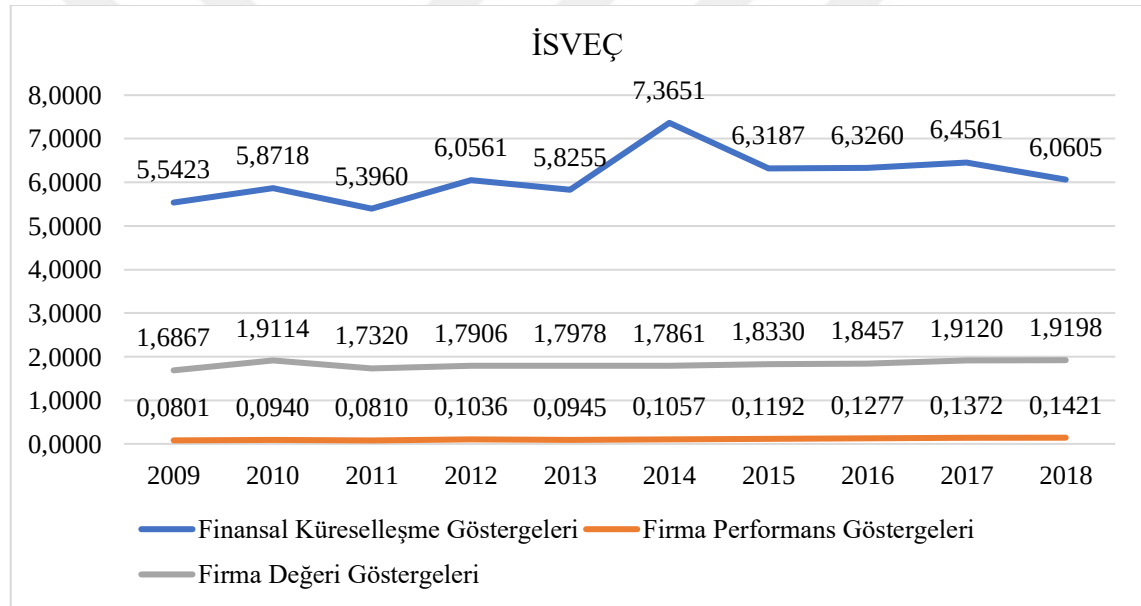
Güney Kore’de Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi



Güney Kore’de 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşmeye yönelik göstergeler dikkate alındığında yavaşlamanın 2010, 2016 ve 2017 yıllarında yaşandığı görülmektedir. Bu dönemlerde teknoloji firmalarının performans göstergeleri 2010 yılında artışını sürdürmüş, 2016 yılında bir düşüş görülmüş, 2017 yılında artış devam etmiştir. Firma değer göstergeleri ise söz konusu yavaşlama döneminde 2010 yılında yükselişini sürdürmüş, 2016 yılında düşüş göstermiş ve 2017 yılında tekrar yükselişine devam etmiştir.

Tablo 3.7

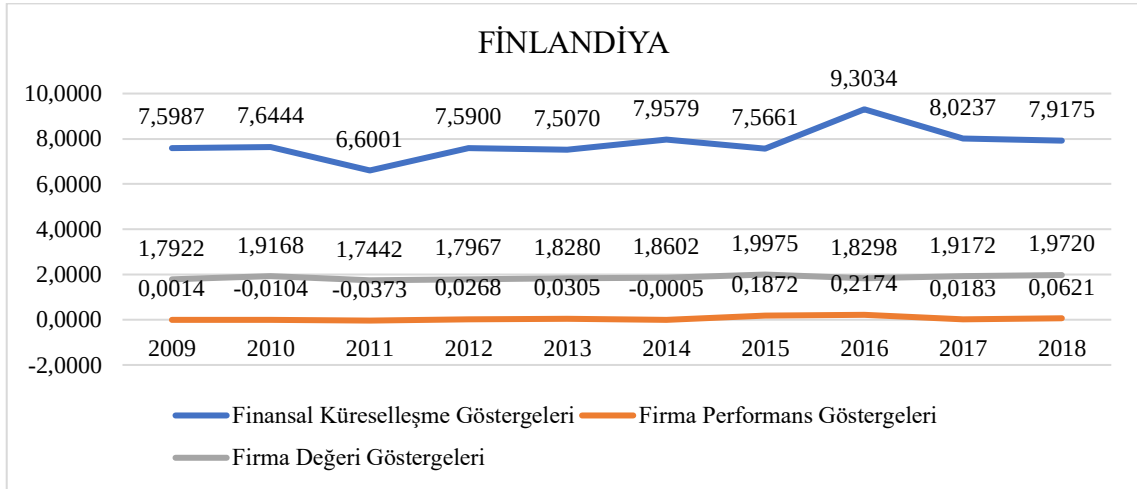
İsveç’te Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi



İsveç’te 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşmeye yönelik göstergeler dikkate alındığında yavaşlamanın 2011, 2013, 2015, ve 2018 yıllarında yaşandığı görülmektedir. Bu dönemlerde teknoloji firmalarının performans göstergeleri 2011 ve 2013 yıllarında düşüş göstermiş, 2015 ve 2017 yıllarında ise artış yaşanmıştır. Firma değer göstergeleri ise söz konusu yavaşlama döneminde 2011, 2013, 2015 ve 2017 yıllarında yükselişini sürdürmüştür.

Tablo 3.8

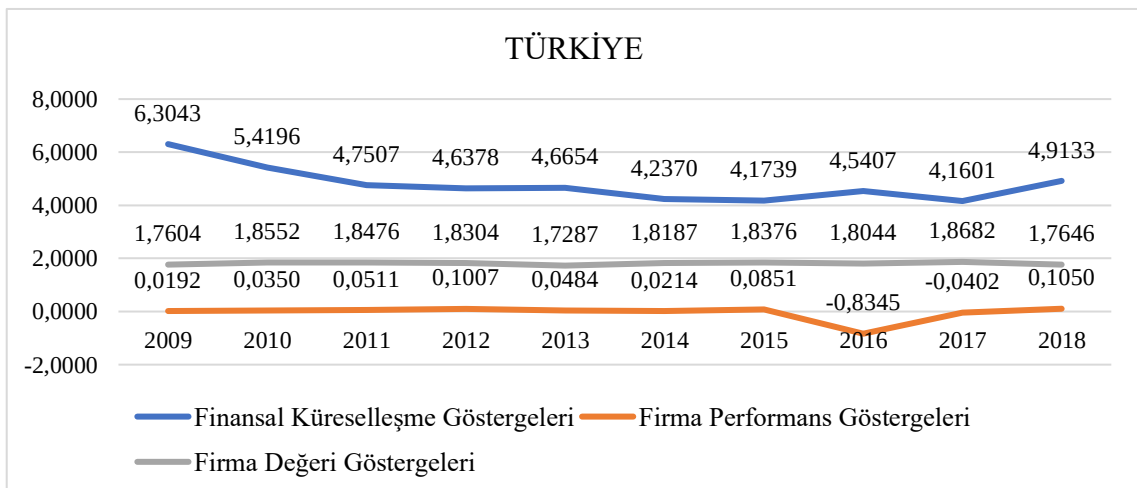
Finlandiya’da Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi



Finlandiya’da 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşmeye yönelik göstergeler dikkate alındığında yavaşlamanın 2011, 2013, 2015, 2017 ve 2018 yıllarında yaşandığı görülmektedir. Bu dönemlerde teknoloji firmalarının performans göstergeleri 2011 ve 2017 yıllarında düşüş göstermiş, 2013, 2015 ve 2018 yıllarında ise yükselişini sürdürmüştür. Firma değer göstergeleri ise söz konusu yavaşlama döneminde 2011 yılında düşüş göstermiş, 2013, 2015, 2017 ve 2018 yıllarında ise bir önceki yıllara göre yükselmiştir.

Tablo 3.9

Türkiye’de Finansal Küreselleşme, Firma Performans ve Değer Göstergelerinin 2009-2018 Yılları Arasındaki Değişimi



Türkiye’de 2009-2018 yılları arasında finansal küreselleşmeye yönelik göstergeler dikkate alındığında yavaşlamanın 2010, 2011, 2012, 2014, 2015 ve 2017 yıllarında yaşandığı görülmektedir. Bu dönemlerde teknoloji firmalarının performans göstergeleri 2014 yılında düşüş gösterirken diğer yıllarda bir önceki yıla kıyasla artışını sürdürmüştür. Firma değer göstergeleri ise söz konusu yavaşlama döneminde 2011 ve 2012 yıllarında bir önceki yıla göre düşüş görülmüş, 2014, 2015 ve 2016 yıllarında ise bir önceki yıla göre tekrar yükselişine devam etmiştir.

Çalışmanın analizi kapsamında ilk olarak paneli oluşturan yatay kesitler (ülkeler) arasındaki bağımlılığın tespiti, panel temelinde Breusch-Pagan (1980) (Lagrange Multiplier-LM) ve Pesaran (2004) (Cross-section Dependence-CD) testleriyle gerçekleştirilmiştir. Ardından yatay kesit bağımlılığını dikkate alarak birinci ve ikinci nesil testler şeklinde panel birim kök testleri gerçekleştirilmiştir. Sonrasında bağımsız değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantı probleminin olup olmadığının tespitine ilişkin varyans şişirme faktörü testi yapılmıştır. Model tahmini ise 1962 senesinde A. Zellner tarafından geliştirilen, denklemler arası hata terimleri ile bağlantılı olan “Görünüşte ya da Görünürde İlişkisiz Regresyon – Seemingly Unrelated Regression (SUR) kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Modellerde otokorelasyon ise Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982)’ın Durbin-Watson testleri ile incelenmektedir (Topaloğlu, 2017, s. 20-25).

3.2.5.1 Panel bazında yatay kesit bağımlılığının sınanması

Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı durumunda analiz yapılması bulguların doğruluğuna ve güvenilirliğine etki etmektedir. Yatay kesit bağımlılığının dikkate alınmadığı analiz bulguları, sapmalı ve tutarlı olmayan bir hal alabilmektedir. Bu kapsamda panel veri analizinin öncesinde serilerde yatay kesit bağımlılığı probleminin olup olmadığının tespiti büyük önem arz etmektedir. Seriler arasında yatay kesit bağımlılığının tespiti, Breusch-Pagan (1980) LM testi, Pesaran (2004) CD ve CDlm testleri ile sınanabilmektedir. Breusch-Pagan (1980) LM testi, zaman boyutu yatay kesit boyutundan çok büyük olduğu durumlarda ($T > N$), Pesaran (2004) CDlm testi, zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olduğu ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmadığı durumlarda dikkate alınmaktadır. Pesaran (2004) CD testi ise, yatay kesit boyutunun zaman boyutundan büyük olduğu durumlarda ($N > T$) dikkate alınmaktadır (Topaloğlu, 2017, s. 22).

Panel bazında yatay kesit bağımlılığının sınanması noktasında, zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Scaled LM testi sonuçları dikkate alınmıştır. Sonuçlar aşağıdaki kurulan modellerde sırasıyla yer almaktadır (Topaloğlu, 2017, s. 22).

Tablo 3.10

Aktiflerin Kârlılığında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması

Aktiflerin Kârlılığı	İstatistik	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	6,126989	0,9993
Pesaran scaled LM	-2,294955	0,0217
Pesaran CD	-0,613755	0,5394

H_0 : Kesitler arasında bağımlılık yoktur. H_1 : Kesitler arasında bağımlılık vardır.

Bağımlı değişkenin aktiflerin kârlılığı olduğu modelde zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Scaled LM testi sonuçları yatay kesit bağımlılığı açısından dikkate alınmıştır. Buna bağlı olarak gerçekleştirilen testler sonucunda Pesaran ölçeklendirilmiş LM testi olasılık değeri 0,05'ten küçük çıkmıştır. Dolayısıyla sıfır hipotez “kesitler arasında bağımlılık yoktur” reddedilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusudur.

Tablo 3.11

Özsermayenin Kârlılığında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması

Özsermayenin Kârlılığı	İstatistik	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	8,808802	0,9906
Pesaran scaled LM	-1,881143	0,0600
Pesaran CD	-0,005143	0,9959

H_0 : Kesitler arasında bağımlılık yoktur. H_1 : Kesitler arasında bağımlılık vardır.

Bağımlı değişkenin özsermayenin kârlılığı olduğu modelde zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Ölçeklendirilmiş LM testi sonuçları yatay kesit bağımlılığı açısından dikkate alınmıştır. Buna bağlı olarak gerçekleştirilen testler sonucunda Pesaran ölçeklendirilmiş LM testi olasılık değeri 0,05'ten büyük çıkmıştır. Dolayısıyla sıfır

hipotez “kesitler arasında bağımlılık yoktur” kabul edilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusu değildir.

Tablo 3.12

Faaliyet Kâr Marjında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması

Faaliyet Kâr Marjı	Statistic	Prob.
Breusch-Pagan LM	15,59180	0,7921
Pesaran scaled LM	-0,834504	0,4040
Pesaran CD	-0,480149	0,6311

H_0 : Kesitler arasında bağımlılık yoktur. H_1 : Kesitler arasında bağımlılık vardır.

Bağımlı değişkenin faaliyet kâr marjı olduğu modelde zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Ölçeklendirilmiş LM testi sonuçları yatay kesit bağımlılığı açısından dikkate alınmıştır. Buna bağlı olarak gerçekleştirilen testler sonucunda Pesaran ölçeklendirilmiş LM testi olasılık değeri 0,05’ten büyük çıkmıştır. Dolayısıyla sıfır hipotez “kesitler arasında bağımlılık yoktur” kabul edilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusu değildir.

Tablo 3.13

Net Kâr Marjında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması

Net Kâr Marjı	İstatistik	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	15,0675	0,8196
Pesaran scaled LM	-0,9154	0,3600
Pesaran CD	0,0780	0,9379

H_0 : Kesitler arasında bağımlılık yoktur. H_1 : Kesitler arasında bağımlılık vardır.

Bağımlı değişkenin net kâr marjı olduğu modelde zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Ölçeklendirilmiş LM testi sonuçları yatay kesit bağımlılığı açısından dikkate alınmıştır. Buna bağlı olarak gerçekleştirilen testler sonucunda Pesaran ölçeklendirilmiş LM testi olasılık değeri 0,05’ten büyük çıkmıştır. Dolayısıyla sıfır hipotez “kesitler arasında bağımlılık yoktur” kabul edilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusu değildir.

Tablo 3.14*Fiyat/Kazanç Oranında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması*

Fiyat/Kazanç Oranı	İstatistik	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	11.3051	0.9565
Pesaran scaled LM	-1.4960	0.1347
Pesaran CD	-0.3137	0.7538

H_0 : Kesitler arasında bağımlılık yoktur. H_1 : Kesitler arasında bağımlılık vardır.

Bağımlı değişkenin fiyat/kazanç oranı olduğu modelde zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Ölçeklendirilmiş LM testi sonuçları yatay kesit bağımlılığı açısından dikkate alınmıştır. Buna bağlı olarak gerçekleştirilen testler sonucunda Pesaran ölçeklendirilmiş LM testi olasılık değeri 0,05'ten büyük çıkmıştır. Dolayısıyla sıfır hipotez “kesitler arasında bağımlılık yoktur” kabul edilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusu değildir.

Tablo 3.15*Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması*

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	İstatistik	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	7,6151	0,9966
Pesaran scaled LM	-2,0653	0,0389
Pesaran CD	0,0317	0,9747

H_0 : Kesitler arasında bağımlılık yoktur. H_1 : Kesitler arasında bağımlılık vardır.

Bağımlı değişkenin piyasa değeri/defter değeri oranı olduğu modelde zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Ölçeklendirilmiş LM testi sonuçları yatay kesit bağımlılığı açısından dikkate alınmıştır. Buna bağlı olarak gerçekleştirilen testler sonucunda Pesaran ölçeklendirilmiş LM testi olasılık değeri 0,05'ten küçük çıkmıştır. Dolayısıyla sıfır hipotez “kesitler arasında bağımlılık yoktur” reddedilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusudur.

Tablo 3.16*Piyasa Kapitalizasyonunda Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması*

Piyasa Kapitalizasyonu	İstatistik	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	13,5528	0,8880
Pesaran scaled LM	-1,1491	0,2505
Pesaran CD	1,3398	0,1803

H_0 : Kesitler arasında bağımlılık yoktur. H_1 : Kesitler arasında bağımlılık vardır.

Bağımlı değişkenin Piyasa Kapitalizasyonu olduğu modelde zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Ölçeklendirilmiş LM testi sonuçları yatay kesit bağımlılığı açısından dikkate alınmıştır. Buna bağlı olarak gerçekleştirilen testler sonucunda Pesaran ölçeklendirilmiş LM testi olasılık değeri 0,05'ten büyük çıkmıştır. Dolayısıyla sıfır hipotez “kesitler arasında bağımlılık yoktur” kabul edilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusu değildir.

Tablo 3.17*Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Yatay Kesit Bağımlılığının Sınanması*

Piyasa Kapitalizasyonu	İstatistik	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	13,82432	0,8770
Pesaran scaled LM	-1,1072	0,2682
Pesaran CD	0,0215	0,9828

H_0 : Kesitler arasında bağımlılık yoktur. H_1 : Kesitler arasında bağımlılık vardır.

Bağımlı değişkenin Zürich Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksi olduğu modelde zaman boyutunun yatay kesit boyutundan büyük olması ($T > N$) ancak iki boyut arasındaki farkın fazla olmamasından dolayı Pesaran (2004) Ölçeklendirilmiş LM testi sonuçları yatay kesit bağımlılığı açısından dikkate alınmıştır. Buna bağlı olarak gerçekleştirilen testler sonucunda Pesaran ölçeklendirilmiş LM testi olasılık değeri 0,05'ten büyük çıkmıştır. Dolayısıyla sıfır hipotez “kesitler arasında bağımlılık yoktur” kabul edilmektedir. Paneli oluşturan kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı söz konusu değildir.

3.2.5.2 Panel veri birim kök testleri

Panel veri analizini uygulayabilmek ve sonuçlarda doğruluğa ulaşabilmek amacıyla değişkenlere yönelik zaman serilerinin durağanlığının elde edilmesi gereklidir. Başka bir anlatımla, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında anlamlı sonuçların elde edilebilmesi adına serilerin durağan olması gereklidir. Panel veri analizinde birim kök testinden önce yatay kesitler arasında bağımlılığın olup olmadığına ilişkin tespitin yapılması önem arz etmektedir. Bu kapsamda panel birim kök testleri, yatay kesit bağımlılığını dikkate alarak birinci ve ikinci nesil testler şeklinde iki ana başlıkta ifade edilebilir. Birinci nesil birim kök testleri, yatay kesitlerin birbirlerinden bağımsız olduğu ve paneli meydana getiren kesitlerin birinde ortaya çıkan şok durumundan diğer tüm kesitlerin aynı derecede etkilendiği hususuna dayanmaktadır. Söz konusu testler, homojen ve heterojen testler şeklinde de ikiye ayrılmaktadır. Çalışmada uygulama noktasında homojenlik unsurunu dikkate alan testlerden Levin, Lin ve Chu (2002); heterojenlik unsurunu dikkate alan testlerden de Im, Pesaran ve Shin (2003) ve bunlara ek olarak geleneksel birim kök testlerinden ADF (Augmented Dickey–Fuller), PP (Phillips-Perron) testleri analize dahil edilmiştir. İkinci nesil birim kök testleri ise yatay kesitlerin birbirlerine bağımlılığının olduğu ve paneli meydana getiren kesitlerin birinde ortaya çıkan şok durumunun diğer tüm kesitlerin farklı derecede etkilediği hususuna dayanmaktadır. Bu kapsamda çalışmada uygulama noktasında yatay kesit bağımlılığına sahip değişkenler için ikinci nesil birim kök testlerinden biri olan Pesaran (2007) CADF ve CIPS testleri analize dahil edilmiştir (Topaloğlu, 2017, s. 24-25; Gujarati, 2003, s. 814-818).

Yatay kesit bağımlılığının olmadığı belirlenen özsermayenin kârlılığı, satışların kârlılığı, faaliyet kâr marjı, net kâr marjı, fiyat/kazanç oranı, piyasa kapitalizasyonu ve Zürih ekonomi enstitüsü finansal küreselleşme göstergeleri değişkenlerinin durağanlıkları için birinci nesil birim kök testlerinden sırasıyla homojenlik unsurunu dikkate alan Levin, Lin ve Chu (2002); heterojenlik unsurunu dikkate alan Im, Pesaran ve Shin (2003) ve bunların yanı sıra geleneksel birim kök testlerinden ADF (Augmented Dickey–Fuller), PP (Phillips-Perron) testleri uygulanmıştır. Analizde uzun vadede tutarlı hata varyansı hesaplanırken “Kernel” tahmincisi noktasında Barlett metodu kullanılmış ve bant genişliği seçimi “bandwith” Newey-West metotuna göre yapılmıştır. Testlerde, maksimum ve en uygun gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriterine göre otomatik olarak tespit edilmiştir. Test sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3.18*Özsermayenin Kârlılığı Birim Kök Testi Sonuçları*

Özsermayenin Kârlılığı		
Yöntem	T İstatistiği	Anlamlılık (p) I(2)
Levin, Lin & Chu t*	-14,8740	0,0000
Im, Pesaran and Shin W-stat	-6,50726	0,0000
ADF – Fisher Chi-square	66,1287	0,0000
PP – Fisher Chi-square	104,064	0,0000

Yukarıdaki tabloda yer alan sonuçlara bakıldığında özsermayenin kârlılığı değişkenine yönelik serilerin sabit terimde düzeyde ve birinci farkı I(1) alındığında durağan olmadığı, ikinci farkı I(2) alındığında durağan duruma geldiği belirlenmiştir.

Tablo 3.19*Faaliyet Kâr Marjı Birim Kök Testi Sonuçları*

Faaliyet Kâr Marjı		
Yöntem	T İstatistiği	Anlamlılık (p) I(1)
Levin, Lin & Chu t*	-7,46989	0,0000
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4,21437	0,0000
ADF – Fisher Chi-square	48,1243	0,0000
PP – Fisher Chi-square	78,8699	0,0000

Yukarıdaki tabloda yer alan sonuçlara bakıldığında faaliyet kâr marjı değişkenine yönelik serilerin sabit terimde düzeyde durağan olmadığı, birinci farkı I(1) alındığında durağan duruma geldiği belirlenmiştir.

Tablo 3.20.*Net Kâr Marjı Birim Kök Testi Sonuçları*

Net Kâr Marjı		
Yöntem	T İstatistiği	Anlamlılık (p) I(1)
Levin, Lin & Chu t*	-25,8703	0,0000
Im, Pesaran and Shin W-stat	-9,26618	0,0000
ADF – Fisher Chi-square	57,4384	0,0000
PP – Fisher Chi-square	74,9330	0,0000

Yukarıdaki tabloda yer alan sonuçlara bakıldığında net kâr marjı değişkenine yönelik serilerin sabit terimde düzeyde durağan olmadığı, birinci farkı I(1) alındığında durağan duruma geldiği belirlenmiştir.

Tablo 3.171

Fiyat/Kazanç Oranı Birim Kök Testi Sonuçları

Fiyat/Kazanç Oranı		
Yöntem	T İstatistiği	Anlamlılık (p) I(1)
Levin, Lin & Chu t*	-89,2617	0,0000
Im, Pesaran and Shin W-stat	-35,0734	0,0000
ADF – Fisher Chi-square	83,1510	0,0000
PP – Fisher Chi-square	97,3788	0,0000

Yukarıdaki tabloda yer alan sonuçlara bakıldığında fiyat/kazanç oranı değişkenine yönelik serilerin sabit terimde düzeyde durağan olmadığı, birinci farkı I(1) alındığında durağan duruma geldiği belirlenmiştir.

Tablo 3.2218

Piyasa Kapitalizasyonu Birim Kök Testi Sonuçları

Piyasa Kapitalizasyonu		
Yöntem	T İstatistiği	Anlamlılık (p) I(1)
Levin, Lin & Chu t*	-11,7284	0,0000
Im, Pesaran and Shin W-stat	-5,99366	0,0000
ADF – Fisher Chi-square	62,4192	0,0000
PP – Fisher Chi-square	76,7519	0,0000

Yukarıdaki tabloda yer alan sonuçlara bakıldığında piyasa kapitalizasyonu değişkenine yönelik serilerin sabit terimde düzeyde durağan olmadığı, birinci farkı I(1) alındığında durağan duruma geldiği belirlenmiştir.

Tablo 3.2319*Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Birim Kök Testi Sonuçları*

Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi		
Yöntem	T İstatistiği	Anlamlılık (p) I(2)
Levin, Lin & Chu t*	-6,50465	0,0000
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4,21557	0,0000
ADF – Fisher Chi-square	49,0753	0,0000
PP – Fisher Chi-square	107,428	0,0000

Yukarıdaki tabloda yer alan sonuçlara bakıldığında Zürich Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksi değişkenine yönelik serilerin sabit terimde düzeyde durağan olmadığı, ikinci farkı I(2) alındığında durağan duruma geldiği belirlenmiştir.

Tablo 3.24*Aktiflerin Kârlılığı CIPS Birim Kök Testi Sonuçları*

Aktiflerin Kârlılığı		
CIPS Birim Kök Testi	T İstatistiği	P Değeri
CIPS	-1,78797	$\geq 0,10$
Truncated CIPS	-1,78797	$\geq 0,10$
Kritik Değerler	CIPS	Truncated CIPS
1%	-2,97	-2,85
5%	-2,52	-2,47
10%	-2,31	-2,28

Yukarıdaki tabloda yer alan CIPS test sonuçlarına göre, “ H_0 : Birim kök vardır” hipotezi kabul edilmekte, “ H_1 : Birim kök yoktur” hipotezi $p \geq 0,10$ anlamlılık derecesinde reddedilmektedir. Buna bağlı olarak, panel bazında söz konusu ülkelerde aktif büyüklüklerine göre sıralanan teknoloji firmalarının aktiflerin kârlılığı değişkeninin birim kök içerdiği, serinin durağan olmadığı ve bunun sonucunda ülkelerde aktif büyüklüklerine göre sıralanan teknoloji firmalarının aktiflerin kârlılığı oranının geçerliliğinin sorgulanabileceği tespit edilmiştir. Truncated CIPS test sonuçlarına göre ise, aktiflerin kârlılığı oranı ($p \geq 0,10$) derecesinde anlamlılığı sorgulanabilir.

Tablo 3.2520*Aktiflerin Kârlılığı CADF Birim Kök Testi Sonuçları*

Aktiflerin Kârlılığı					
Yatay Kesit	ADF Gecikmeler	CADF		Truncated CADF	
		T İstatistiği	P Değeri	T İstatistiği	P Değeri
ABD	1	-2,71609	$\geq 0,10$	-2,71609	$\geq 0,10$
Almanya	1	-1,98704	$\geq 0,10$	-1,98704	$\geq 0,10$
Japonya	1	-0,16541	$\geq 0,10$	-0,16541	$\geq 0,10$
Güney Kore	1	-0,82963	$\geq 0,10$	-0,82963	$\geq 0,10$
İsveç	1	-0,15379	$\geq 0,10$	-0,15379	$\geq 0,10$
Finlandiya	0	-3,86477	$< 0,10$	-3,86477	$< 0,10$
Türkiye	1	-2,79907	$\geq 0,10$	-2,79907	$\geq 0,10$
Kritik Değerler	CADF	Truncated CADF			
1 %	-5,75	-5,75			
5 %	-3,93	-3,93			
10 %	-3,26	-3,26			

Yukarıdaki tabloda ülkelere göre aktiflerin kârlılığı için CADF birim kök testinin çıktıları gösterilmektedir. Bu kapsamda çıkan sonuçlar ülkelere göre değişkenlik göstermektedir. Finlandiya ($p < 0,10$) test çıktılarına göre aktiflerin kârlılığı oranı anlamlı iken yani H_0 hipotezi reddedilirken, ABD, Almanya, Japonya, Güney Kore, İsveç ve Türkiye’de aktiflerin kârlılığı oranına ilişkin istatistiki açıdan bir anlamlılık tespit edilememiş, yani H_0 hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 3.26*Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı CIPS Birim Kök Testi Sonuçları*

Piyasa Değeri/ Defter Değeri Oranı		
CIPS Birim Kök Testi	T İstatistiği	P Değeri
CIPS	-2,53692	$< 0,05$
Truncated CIPS	-2,53692	$< 0,05$
Kritik Değerler	CIPS	Truncated CIPS
1%	-2,97	-2,85
5%	-2,52	-2,47
10%	-2,31	-2,28

Yukarıdaki tabloda yer alan CIPS test sonuçlarına göre, “ H_0 : Birim kök” hipotezi reddedilmekte, “ H_1 : Birim kök yoktur” hipotezi $p < 0,05$ anlamlılık derecesinde kabul edilmektedir. Buna bağlı olarak, panel bazında söz konusu ülkelerde aktif büyüklüklerine göre sıralanan teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranı değişkeninin birim

kök içermediği, serinin durağan durumda olduğu ve bunun sonucunda ülkelerde aktif büyüklüklerine göre sıralanan teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranının geçerli olduğu tespit edilmiştir. Truncated CIPS test sonuçlarına göre ise, piyasa değeri/defter değeri oranı ($p < 0,05$) derecesinde anlamlıdır.

Tablo 3.27

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı CADF Birim Kök Testi Sonuçları

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı					
		CADF		Truncated CADF	
Yatay Kesit	ADF Gecikmeler	T istatistiği	P Değeri	T istatistiği	P Değeri
ABD	1	-6,08575	<0,01	-6,08575	<0,01
Almanya	1	-5,50966	<0,05	-5,50966	<0,05
Japonya	0	-0,32098	$\geq 0,10$	-0,32098	$\geq 0,10$
Güney Kore	0	-1,45059	$\geq 0,10$	-1,45059	$\geq 0,10$
İsveç	1	-1,10778	$\geq 0,10$	-1,10778	$\geq 0,10$
Finlandiya	1	-0,86266	$\geq 0,10$	-0,86266	$\geq 0,10$
Türkiye	1	-2,42101	$\geq 0,10$	-2,42101	$\geq 0,10$
Kritik Değerler	CADF		Truncated CADF		
1 %	-5,75		-5,75		
5 %	-3,93		-3,93		
10 %	-3,26		-3,26		

Yukarıdaki tabloda ülkelere göre piyasa değeri/defter değeri oranı için CADF birim kök testinin çıktıları gösterilmektedir. Bu kapsamda çıkan sonuçlar ülkelere göre değişkenlik göstermektedir. ABD ($p < 0,01$) ve Almanya ($p < 0,05$) test çıktılarına göre piyasa değeri/defter değeri oranı anlamlı iken yani H_0 hipotezi reddedilirken, Japonya, Güney Kore, İsveç, Finlandiya ve Türkiye’de piyasa değeri/defter değeri oranına ilişkin istatistiki açıdan bir anlamlılık tespit edilememiş, yani H_0 hipotezi kabul edilmiştir.

3.2.5.3 Çoklu doğrusal bağlantı probleminin tespiti

Panel regresyon modelinde açıklayıcı değişkenlerin tamamı veya bir bölümü arasında olan tam ya da tama yakın doğrusal ilişki, çoklu doğrusal bağlantı olarak ifade edilmektedir. Çoklu doğrusal bağlantı, regresyon katsayılarının yanlış tahminine, regresyon katsayılarının standart hatalarının abartılı çıkmasına ve bunun sonucunda güven aralıklarının büyümesine ve t test değerinin küçülmesine sebebiyet verebilir. Standart hatanın büyümesi istatistiksel açıdan önem arz eden regresyon katsayılarının önemsiz çıkmasına ve bu yüzden yanlış sonuçlara varılmasına sebebiyet verebilir. Dolayısıyla panel veri analizi doğrultusunda ilk olarak bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin varlığı, literatürde de yoğun bir şekilde karşılaşılan

varyans şişirme testi ile sınanmıştır. Varyans şişirme değerleri (VIF) büyüdükçe (VIF değerleri ≥ 10) söz konusu bağımsız değişkenler arasında çoklu bağlantının varlığından söz edilebilir. VIF değeri arttıkça değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantı da o oranda artış gösterecektir. Genelde VIF değeri 10 üzerinde olduğunda o değişkenler arasında çoklu bağlantının varlığı kabul edilir. Varyans Şişirme Faktör (VIF) analizlerine ilişkin sonuçlar aşağıda görülmektedir (Topal vd., 2010, s. 54; Topaloğlu, 2017, s. 20).

Tablo 3.28

Aktiflerin Kârlılığı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları

Aktiflerin Kârlılığı		
Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
SABİT TERİM	0,010562	NA
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	1,63E-06	3,595691
Portföy Yatırımları (% GSYH)	1,86E-07	2,141223
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	1,26E-09	7,842192
Net Faiz Geliri (% GSYH)	5,95E-07	3,525887
Rezervler (% GSYH)	2,01E-06	1,367945
Sermaye Hesabı Açıklığı	4,33E-05	2,237809
Yatırım Anlaşmaları	9,98E-07	1,673149
Yatırım Kısıtlamaları	0,000204	1,574065
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	1,20E-05	6,356086

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişkenin “Aktiflerin Kârlılığı” olduğu modelde ortalama merkezi VIF değeri 3,3682 olarak tespit edilmiştir. Bu değer 10’dan küçük olması modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 3.2921

Özsermayenin Kârlılığı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları

Özsermayenin Kârlılığı		
Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
SABİT TERİM	0,014114	NA
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	3,07E-06	3,794266

Tablo 3.2922*Özsermayenin Kârlılığı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları (Devam)*

Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
Portföy Yatırımları (% GSYH)	2,03E-07	1,775272
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	2,97E-09	3,852898
Net Faiz Geliri (% GSYH)	2,11E-06	5,833972
Rezervler (% GSYH)	3,35E-06	4,416293
Sermaye Hesabı Açıklığı	4,11E-05	1,147465
Yatırım Anlaşmaları	1,10E-06	2,579325
Yatırım Kısıtlamaları	0,000294	6,851280
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	3,30E-05	4,223503

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişkenin “Özsermayenin Kârlılığı” olduğu modelde ortalama merkezi VIF değeri 3,8305 olarak tespit edilmiştir. Bu değer 10’den küçük olması modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 3.30*Faaliyet Kâr Marjı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları*

Faaliyet Kâr Marjı		
Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
SABİT TERİM	0,157099	NA
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	4,65E-06	1,317445
Portföy Yatırımları (% GSYH)	1,07E-06	3,365969
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	6,75E-09	5,561337
Net Faiz Geliri (% GSYH)	5,94E-06	3,571688
Rezervler (% GSYH)	1,69E-05	4,181007
Sermaye Hesabı Açıklığı	0,000169	7,230434
Yatırım Anlaşmaları	8,56E-06	1,814462
Yatırım Kısıtlamaları	0,002378	9,199038
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	0,000115	1,462682

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişkenin “Faaliyet Kâr Marjı” olduğu modelde ortalama merkezi VIF değeri 4,1893 olarak tespit edilmiştir. Bu değer 10’den küçük olması

modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 3.31

Net Kâr Marjı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları

Net Kâr Marjı		
Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
SABİT TERİM	0,042211	NA
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	2,59E-06	1,955239
Portföy Yatırımları (% GSYH)	6,19E-07	2,677195
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	4,25E-09	4,505051
Net Faiz Geliri (% GSYH)	6,01E-06	8,511303
Rezervler (% GSYH)	8,56E-06	2,167380
Sermaye Hesabı Açıklığı	0,000138	8,833256
Yatırım Anlaşmaları	2,66E-06	1,663727
Yatırım Kısıtlamaları	0,000669	7,248302
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	7,75E-05	2,212086

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişkenin “Net Kâr Marjı” olduğu modelde ortalama merkezi VIF değeri 4,4193 olarak tespit edilmiştir. Bu değer 10’den küçük olması modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 3.32

Fiyat/Kazanç Oranı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları

Fiyat/Kazanç Oranı		
Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
SABİT TERİM	0,390266	NA
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	5,31E-05	2,692966
Portföy Yatırımları (% GSYH)	1,18E-05	3,061019
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	1,34E-06	2,413969
Net Faiz Geliri (% GSYH)	4,92E-05	2,237328
Rezervler (% GSYH)	6,47E-05	2,021692

Tablo 3.32*Fiyat/Kazanç Oranı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları (Devam)*

Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
Sermaye Hesabı Açıklığı	0,000809	1,060640
Yatırım Anlaşmaları	1,59E-05	1,933377
Yatırım Kısıtlamaları	0,008028	1,083381
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	0,000344	3,195452

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişkenin “Fiyat/Kazanç Oranı” olduğu modelde ortalama merkezi VIF değeri 2,1889 olarak tespit edilmiştir. Bu değer 10’dan küçük olması modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 3.33*Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları*

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı		
Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
SABİT TERİM	0,001076	NA
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	3,14E-07	4,982986
Portföy Yatırımları (% GSYH)	1,33E-08	1,295290
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	1,92E-10	2,590877
Net Faiz Geliri (% GSYH)	1,18E-07	4,012387
Rezervler (% GSYH)	2,85E-07	2,676803
Sermaye Hesabı Açıklığı	4,85E-06	2,472924
Yatırım Anlaşmaları	6,97E-08	2,364549
Yatırım Kısıtlamaları	2,17E-05	1,436062
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	1,20E-06	4,426198

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişkenin “Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı” olduğu modelde ortalama merkezi VIF değeri 2,9176 olarak tespit edilmiştir. Bu değer 10’dan küçük olması modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 3.34*Piyasa Kapitalizasyonu Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları*

Piyasa Kapitalizasyonu		
Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
SABİT TERİM	5,098365	NA
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	0,000130	1,345757
Portföy Yatırımları (% GSYH)	0,000104	4,235829
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	7,92E-07	5,979678
Net Faiz Geliri (% GSYH)	0,000782	6,069775
Rezervler (% GSYH)	0,001406	2,786510
Sermaye Hesabı Açıklığı	0,016688	2,209927
Yatırım Anlaşmaları	0,000315	1,690701
Yatırım Kısıtlamaları	0,103284	1,902967
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	0,002920	2,978129

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişkenin “Piyasa Kapitalizasyonu” olduğu modelde ortalama merkezi VIF değeri 3,2444 olarak tespit edilmiştir. Bu değer 10’dan küçük olması modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 3.35*Zürich Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları*

Zürich Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi		
Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
SABİT TERİM	177,5060	NA
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	0,006763	1,412828
Portföy Yatırımları (% GSYH)	0,004260	2,887449

Tablo 3.35

Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Varyans Şişirme Faktör Analizi Sonuçları (Devam)

Bağımsız Değişkenler	Varyans Katsayısı	Merkezi VIF Değeri
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	2,92E-05	2,086055
Net Faiz Geliri (% GSYH)	0,014209	2,210325
Rezervler (% GSYH)	0,058276	2,294582
Sermaye Hesabı Açıklığı	0,963713	7,295025
Yatırım Anlaşmaları	0,024901	1,594319
Yatırım Kısıtlamaları	3,663215	7,445935
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	0,421719	2,642685

Yukarıdaki tabloda bağımlı değişkenin “Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi” olduğu modelde ortalama merkezi VIF değeri 3,3188 olarak tespit edilmiştir. Bu değer 10’dan küçük olması modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablolarda “Görünürde İlişkisiz Regresyon Modeli”ne alınacak bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığını tespit etmek amacıyla modeldeki değişkenlere VIF analizi uygulanmış olup önemli derecede farklılık bulunmamaktadır. Bu değerlerin ve model ortalamalarının 10’dan küçük olması, modelde çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını destekler niteliktedir. Bu nedenle analize devam edilmiştir. (Topal vd., 2010, s. 54; Kılıçtek, 2021, s. 67).

3.2.5.4 Regresyon kavramı

Bir bağımlı değişkenin başka bir açıklayıcı değişkene yönelik bağımlılığını, birincinin ortalama değerini, ikincilerin (tekrarlanan örneklerde) bilinmekte olan veya değişmeyen değerleri türünde tahminde veya kestirimde bulunma amacıyla kullanılan analiz regresyon olarak adlandırılır. Bağımlı ve bağımsız değişken arasındaki ilişkiyle ilgilenen regresyon analizinde her daim nedensellik durumu bulunmamaktadır. Başka bir ifadeyle regresyon analizi her zaman bağımsız değişkenin neden ve bağımlı değişkenin sonuç olacağı anlamı taşımamaktadır. Regresyon hedeflerinden bazıları;

- X ve Y arasındaki ilişkiyi öngörmek,

- İktisadi kuramları matematiksel açıdan test etmek,
- Tahminde bulunmak şeklindedir (Gujarati, 2003, s. 18; Kılıçtekin, 2021, s. 24).

Regresyon analizlerinde bağımlı değişkene etki eden bağımsız değişken sayısı birden çok olabilir. Model içerisine dahil edilmeyen bağımsız değişkenlerin etkisi hata terimi olarak adlandırılan bölümde ifade edilmektedir. Örneği aşağıdaki gibidir:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \mu_i \quad (3.1)$$

y_i bağımlı (açıklanan) değişkeni, $\beta_0 \beta_1 X_{i1}$ bağımsız (açıklanmayan) değişkeni ve μ_i hata terimini belirtmektedir. Hata teriminin model içerisine dahil edilmesindeki husus ise;

- Model içerisine dahil edilmeyen bağımsız değişkenler,
- Birey davranışlarının belirsiz olması,
- Matematiksel açının yanlış seçimi,
- Toplulaştırma yanlışlıkları,
- Ölçüm yanlışlarından dolayı model içerisine dahil edilmektedir (Kılıçtekin, 2021, s. 24-25).

3.2.5.5 Çoklu doğrusal regresyon

Çoklu doğrusal regresyon, bağımlı değişken ile bir veya daha fazla sayıda bağımsız değişken arasındaki ilişkinin tespiti noktasında uygulanmaktadır. K: modeldeki bağımsız değişken sayısını ifade edecek olursa çoklu doğrusal regresyon modeli şu şekilde kurulabilir (Aksakal, 2011, s. 26):

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_k X_{ik} + \mu_i \quad (3.2)$$

$$i = 1, 2, \dots, n$$

3.2.5.6 En küçük kareler yöntemi

En küçük kareler yöntemi, anakütle regresyon modelindeki bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında bağlantı kuran parametrelerin tahmini noktasında yaygın bir şekilde kullanılan bir tekniktir. Söz konusu bu teknik diğer tahmin tekniklerine kıyasla uygulanma açısından daha pratik olduğundan, deneysel araştırmalarda bilim insanları tarafından yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Regresyon analizinde örnek olarak verilen fonksiyon baz alınarak anakütle regresyon fonksiyonunu olabildiğince doğruya

yakınlaşarak öngörmek ana amaçtır. Anakütle regresyon modeli ise aşağıda ifade edilmiştir (Çil, 2018, s. 113);

$$\begin{aligned}\gamma_i &= \beta_1 + \beta_2 X_i + \varepsilon_i \\ &= E(\gamma_i | x_i) + \varepsilon_i\end{aligned}\quad (3.3)$$

Basit regresyonu, çok değişkenli regresyon için genelleştirirsek, matris matematiğine yönelmek çok daha yerinde olacaktır. γ_i bağımlı değişkeni, (k-1) sayıda bağımsız değişkenle hata teriminin doğrusal fonksiyonu ise model olarak regresyon şu şekilde ifade edilmektedir (Çil, 2018, s. 118):

$$\gamma_i = \beta_1 + \beta_2 X_{2i} + \varepsilon_i + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \varepsilon_i \quad (3.4)$$

Modelde k sayıda parametre bulunmakta ve bağımlı değişken olan γ_i 'nin beklenen değeri $E(\gamma_i | x_{2i}, x_{3i}, \dots, x_{ki})$ x_{2i} 'de x_{ki} 'ya bağımsız değişkenlerce tespit edilmektedir. Model geçerliliği doğrulanmışsa, örnek verilerden yola çıkarak hipotez testleri uygulanabilmekte, anakütle için de genelleme durumu söz konusu olabilmektedir. Fakat bahsedilen bu hususların uygulanabilmesi ilk olarak parametre öngörülerinin hangi olasılık dağılımına uygun olduklarının, ortalamalarının ve bunun yanı sıra varyanslarının da tespiti gerekmektedir (Çil, 2018, s. 119-123).

3.2.5.7 Görünürde ilişkisiz regresyon modeli ve özellikleri

En küçük kareler yöntemi ekonomik olayların, zaman içerisindeki değişimlerinin ifade edilmesinde tek bir kesim için en çok kullanılan yöntemdir. Söz konusu bu standart tasniflemenin yanı sıra çok denklemlili birden çok kesim için tahmin metotları da bulunmaktadır. Çok denklemlili modeller, bağımlı değişkenler arası ilişkilerden meydana gelen “Eşanlı Denklem Sistemi” bir diğeri de 1962 senesinde A. Zellner tarafından geliştirilen, denklemler arası hata terimleri ile bağlantılı olan ve panel standart hataları düzelten “Görünüşte ya da Görünürde İlişkisiz Regresyon – Seemingly Unrelated Regression - SUR” modellerinden Yatay Kesit – GİR (Cross Section -SUR MODELİ)dir (Doğan, 1998, s.15; Alkan ve Kılıçtek, 2020, s. 516).

Bu denklemi ortaya çıkartan çoklu regresyon modelleri yapı bakımından ilişkili değilmiş gibi gözükseler de (eşanlı denklem sistemi özelliğine sahip bulunmasalar da) aşağıda yer

alan nedenlerden ötürü istatistiki açıdan birbirleriyle ilişkili olabilmektedirler. Buna göre (Sezer, 2006, s. 37);

- Katsayıların bir kısmı denklemlerin arasında ortak olarak kullanılmaktadır.
- Özdeş zaman noktasında, denklemlerde yer alan karşılıklı hata terimleri birbirleriyle ilişkilidir.
- Denklemlerde yer alan bağımsız değişkenlerin alt kümesi özdeştir, bununla birlikte gözlemlerin tümü özdeş değildir. Bir başka anlatımla denklemlerdeki bağımsız değişkenler özdeş olmakta fakat söz konusu bağımsız değişkenlerin değerleri özdeş olmamaktadır.

Görünürde ilişkisiz regresyon denkleminin esası “Genelleştirilmiş En Küçük Kareler” yöntemine dayanmaktadır. İlişkili olan denklemlere tek tek “Sıradan En Küçük Kareler” yöntemi uygulanması durumunda tarafsız ve birbirleriyle tutarlı fakat etkinliği bulunmayan tahmincilere ulaşılır ancak bu durum da istatistiksel açıdan doğru olmayan sonuçlara sebebiyet verir. Buna bağlı olarak hata terimleri ilişkili bu denklemler modeline ilişkin parametre öngörülerini gerçekleştirirken modeli bir bütün şeklinde dikkate alan ve hata terimi varyans-kovaryans matrisini de regresyonun içerisine ekleyen görünürde ilişkisiz regresyon yöntemini kullanmak tarafsız, birbirleriyle tutarlı ve etkinliği olan tahmin edicilere ulaşılmasına imkân tanır (Sezer, 2006, s. 37-38; Doğan, 1998, s.15-16).

Heterojen ve birimler arası korelasyonun söz konusu olduğu panel veride $T > N$ halinde modelin çözülmesi hususunda Görünürde İlişkisiz Regresyon (GİR) tahmincisi kullanılmaktadır. Farklı ülkelere ilişkin kurulmuş modellerin benzer faktörlerden etki alması hata terimlerinin korelasyona haiz olmasına sebebiyet vermektedir. Bunun gibi durumlarda Zellner (1962) tarafından tavsiye edilen GİR yönteminin kullanılması modeller arası korelasyonun yol açacağı etkinliğe yönelik kayıpları ortadan kaldırmaktadır (Polat ve Çuhadar, 2021, s. 3340).

Tablo 3.36

Aktiflerin Kârlılığı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları

Aktiflerin Kârlılığı				
Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
SABİT TERİM	-0,311418	0,102773	-3,030144	0,0036

Tablo 3.36*Aktiflerin Kârlılığı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları (Devam)*

Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	-0,007442	0,001277	-5,826938	0,0000
Portföy Yatırımları (% GSYH)	-0,001783	0,000431	-4,134728	0,0001
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	-7,18E-05	3,55E-05	-2,021316	0,0477
Net Faiz Geliri (% GSYH)	0,000883	0,000772	1,143965	0,2572
Rezervler (% GSYH)	-0,002969	0,001417	-2,095763	0,0403
Sermaye Hesabı Açıklığı	-0,016143	0,006579	-2,453786	0,0171
Yatırım Anlaşmaları	-0,001916	0,000999	-1,918618	0,0598
Yatırım Kısıtlamaları	0,056121	0,014269	3,932987	0,0002
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	0,003117	0,003471	0,898062	0,3727

Tabloda görüldüğü üzere bağımlı değişken olan aktiflerin kârlılığındaki değişmeyi belirten bağımsız değişkenlerden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (% GSYH) -0,0074 ($p < 0,001$), portföy yatırımlarının (% GSYH) -0,0018 ($p < 0,001$), yatırım kısıtlamalarının 0,0561 ($p < 0,001$) seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ülkelerin GSYH yüzdesi olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında gerçekleşecek bir birimlik artış teknoloji firmalarının aktiflerinin kârlılığında yaklaşık olarak 0,0074'lük bir azalmaya, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak portföy yatırımlarında bir birimlik artış teknoloji firmalarının aktiflerinin kârlılığında 0,0018'lik bir azalmaya ve ülkelerin yatırım kısıtlamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının aktiflerinin kârlılığında 0,0561'lik artışa sebep olmaktadır. Aktiflerin kârlılığındaki değişimi açıklama noktasında genel hükümet borcunda (% GSYH) (p değeri: 0,0477), net faiz gelirinde (% GSYH) (p değeri: 0,2572), rezervlerde (% GSYH) (p değeri: 0,0403), sermaye hesabı açıklığında (p değeri: 0,0171), yatırım anlaşmalarında (p değeri: 0,0598) ve AR-GE harcamalarında (p değeri: 0,3727) anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 3.37*Aktiflerin Kârlılığı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti*

R Kare	0,791319
Düzeltilmiş R Kare	0,760017
Tahmini Standart Hata	0,990265

Tablo 3.37*Aktiflerin Kârlılığı Görünürde İlişkisz Regresyon Analizi Model Özeti (Devam)*

F Değeri	2,527999
P değeri (F İstatistiği)	0,000000
Durbin-Watson	2,098065

Ayrıca söz konusu model bir bütün olarak ele alındığında finansal küreselleşme değişkenleri, firma performans göstergelerinden aktiflerin karlılığının %79,1'sini açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme değişkenleri, firma performans göstergelerinden aktiflerin karlılığını %79,1'lik bir doğrulukla tahmin etmeye imkân tanımaktadır.

Tablo 3.38*Özsermayenin Kârlılığı Görünürde İlişkisz Regresyon Analizi Sonuçları*

Özsermayenin Kârlılığı				
Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
SABİT TERİM	-0.134982	0.118803	-1.136.186	0.2604
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	-0.005305	0.001753	-3.026.907	0.0036
Portföy Yatırımları (% GSYH)	-0.001792	0.000450	-3.977.783	0.0002
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	-0.000225	5.45E-05	-4.126.090	0.0001
Net Faiz Geliri (% GSYH)	-0.000244	0.001453	-0.167644	0.8674
Rezervler (% GSYH)	-0.001561	0.001830	-0.852992	0.3971
Sermaye Hesabı Açıklığı	0.004612	0.006414	0.719051	0.4749
Yatırım Anlaşması	0.001005	0.001050	0.956546	0.3426
Yatırım Kısıtlamaları	0.046614	0.017152	2.717.758	0.0086
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	-0.025661	0.005748	-4.464.472	0.0000

Tabloda görüldüğü üzere bağımlı değişken olan özsermayenin kârlılığındaki değişmeyi belirten bağımsız değişkenlerden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (% GSYH) -0,0053 ($p<0,005$), portföy yatırımlarının (% GSYH) -0,0018 ($p<0,001$), genel hükümet borcunun -0,0002 ($p<0,001$), yatırım kısıtlamalarının 0,0466 ($p<0,01$) ve AR-GE harcamalarının (%GSYH) -0,0257 ($p<0,001$) seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ülkelerin GSYH yüzdesi olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında gerçekleşecek bir birimlik artış teknoloji firmalarının öz sermayelerinin karlılığında yaklaşık olarak 0,0053'lük bir azalmaya, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak portföy yatırımlarında bir

birimlik artış teknoloji firmalarının öz sermayelerinin karlılığında 0,0018’lik bir azalmaya, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak genel hükümet borcunda yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının öz sermayelerinin karlılığında 0,0002’lik azalışa, ülkelerin yatırım kısıtlamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının öz sermayelerinin karlılığında 0,0466’lik artışa ve ülkelerin GSYH yüzdesi olarak AR-GE harcamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının öz sermayelerinin karlılığında 0,0257’lik azalışa sebep olmaktadır. Öz sermayenin karlılığındaki değişimi açıklama noktasında, net faiz gelirinde (% GSYH) (p değeri: 0,8674), rezervlerde (% GSYH) (p değeri: 0,3971), sermaye hesabı açıklığında (p değeri: 0,4749), yatırım anlaşmalarında (p değeri: 0,3426) anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 3.39

Özsermayenin Kârlılığı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti

R Kare	0,720411
Düzeltilmiş R Kare	0,678472
Tahmini Standart Hata	1,028729
F Değeri	1,717784
P değeri (F İstatistiği)	0,000000
Durbin-Watson	1,784055

Ayrıca söz konusu model bir bütün olarak ele alındığında finansal küreselleşme değişkenleri, firma performans göstergelerinden öz sermayenin kârlılığının %72’sini açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme değişkenleri, firma performans göstergelerinden özsermayenin kârlılığını %72’lik bir doğrulukla tahmin etmeye imkân tanımaktadır.

Tablo 3.40

Faaliyet Kâr Marjı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları

Faaliyet Kâr Marjı				
Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
SABİT TERİM	-2,664637	0,396358	-6,722810	0,0000
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	0,007976	0,002156	3,699907	0,0005
Portföy Yatırımları (% GSYH)	0,000963	0,001036	0,929688	0,3563
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	-0,000237	8,22E-05	-2,884348	0,0054

Tablo 3.40*Faaliyet Kâr Marjı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları (Devam)*

Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
Net Faiz Geliri (% GSYH)	0,012351	0,002437	5,068347	0,0000
Rezervler (% GSYH)	0,010813	0,004113	2,629226	0,0109
Sermaye Hesabı Açıklığı (% GSYH)	-0,091896	0,012985	-7,077055	0,0000
Yatırım Anlaşması (% GSYH)	-0,011015	0,002926	-3,764200	0,0004
Yatırım Kısıtlamaları (% GSYH)	0,365799	0,048769	7,500699	0,0000
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	0,044289	0,010729	4,127969	0,0001

Tabloda görüldüğü üzere bağımlı değişken olan faaliyet kâr marjındaki değişmeyi ifade eden bağımsız değişkenlerden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (% GSYH) 0,0079 ($p < 0,001$), genel hükümet borcunun (% GSYH) -0,0002 ($p < 0,001$), net faiz gelirinin 0,107 ($p < 0,001$), rezervlerin (% GSYH) 0,0108 ($p < 0,005$), sermaye hesabı açıklığının -0,0919 ($p < 0,001$), yatırım anlaşmasının -0,0110 ($p < 0,001$), yatırım kısıtlamalarının 0,3657 ($P < 0,001$), AR-GE harcamaları (% GSYH) 0,0443 ($P < 0,001$) seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ülkelerin GSYH yüzdesi olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında gerçekleşecek bir birimlik artış teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjında yaklaşık olarak 0,0074'lük bir artışa, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak genel hükümet borcundaki bir birimlik artış teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjında 0,0002'lik bir azalmaya, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak net faiz gelirinde yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjında 0,0124'lük bir artışa, ülkelerin sermaye hesabı açıklığında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjında 0,0919'luk bir azalışa, ülkelerin yatırım anlaşmalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjında 0,0110'luk bir azalışa, ülkelerin yatırım kısıtlamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjında 0,3657'lik artışa ve ülkelerin GSYH yüzdesi olarak AR-GE harcamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjında 0,0443'lük bir artışa sebep olmaktadır. Faaliyet kâr marjındaki değişimi açıklama noktasında portföy yatırımlarında (% GSYH) (p değeri: 0,3563) ve rezervlerde (% GSYH) (p değeri: 0,0109) anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 3.41*Faaliyet Kâr Marjı Görünürde İlişkisz Regresyon Analizi Model Özeti*

R Kare	0,812229
Düzeltilmiş R Kare	0,784063
Tahmini Standart Hata	0,817479
F	2,883749
P Değeri (F-İstatistiği)	0,000000
Durbin-Watson	1,462682

Ayrıca söz konusu model bir bütün olarak ele alındığında finansal küreselleşme değişkenleri, firma performans göstergelerinden faaliyet kâr marjının %81,2'sini açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme değişkenleri, firma performans göstergelerinden faaliyet kâr marjını %81,2'lik bir doğrulukla tahmine imkân tanımaktadır.

Tablo 3.42*Net Kâr Marjı Görünürde İlişkisz Regresyon Analizi Sonuçları*

Net Kâr Marjı				
Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
SABİT TERİM	-0,148651	0,205453	-0,723528	0,4722
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	0,018469	0,001610	1,147353	0,0000
Portföy Yatırımları (% GSYH)	0,001902	0,000787	2,417001	0,0187
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	-0,000356	6,52E-05	-5,458349	0,0000
Net Faiz Geliri (% GSYH)	0,004594	0,002452	1,873277	0,0659
Rezervler (% GSYH)	-0,007314	0,002926	-2,499690	0,0152
Sermaye Hesabı Açıklığı	-0,033929	0,011727	-2,893152	0,0053
Yatırım Anlaşmaları	-0,004100	0,001630	-2,514960	0,0146
Yatırım Kısıtlamaları	0,058987	0,025856	2,281359	0,0261
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	-0,036620	0,008801	-4,161036	0,0001

Tabloda görüldüğü üzere bağımlı değişken olan net kâr marjındaki değişmeyi ifade eden bağımsız değişkenlerden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (GSYH yüzdesi) 0,0185 ($p < 0,001$), genel hükümet borcunun (GSYH yüzdesi) -0,0004 ($p < 0,001$), sermaye hesabı açıklığının -0,0339 ($p < 0,001$), AR-GE harcamaları (% GSYH) -0,0366 ($P < 0,001$) seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ülkelerin GSYH yüzdesi olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında gerçekleşecek bir birimlik artış teknoloji firmalarının net

kâr marjında yaklaşık olarak 0,0185'lük bir artışa, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak genel hükümet borcundaki bir birimlik artış teknoloji firmalarının net kâr marjında 0,0004'lik bir azalmaya, ülkelerin sermaye hesabı açıklığında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının net kâr marjında 0,0339'luk bir azalışa ve ülkelerin GSYH yüzdesi olarak AR-GE harcamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının net kâr marjında 0,0366'lık bir azalışa sebep olmaktadır. Net kâr marjındaki değişimi açıklama noktasında portföy yatırımlarında (% GSYH yüzdesi) (p değeri: 0,0187), net faiz gelirinde (p değeri: 0,0659), rezervlerde (% GSYH yüzdesi) (p değeri: 0,0152), yatırım anlaşmalarında (p değeri: 0,0146) ve yatırım kısıtlamalarında (p değeri: 0,0261) anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 3.43

Net Kâr Marjı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti

R Kare	0,776833
Düzeltilmiş R Kare	0,743357
Tahmini Standart Hata	0,970446
F	2,320626
P Değeri (F-İstatistiği)	0,000000
Durbin-Watson	1,578018

Yukarıdaki tabloda model bir bütün olarak ele alındığında finansal küreselleşme değişkenleri, firma performans göstergelerinden net kâr marjının %77,7'sini açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme değişkenleri, firma performans göstergelerinden net kâr marjını %77,7'lik bir doğrulukla öngörüyeye olanak tanımaktadır.

Tablo 3.44

Fiyat/Kazanç Oranı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları

Fiyat/Kazanç Oranı				
Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
SABİT TERİM	3,895410	0,624713	6,235521	0.0000
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	-0,001678	0,007290	-0,230148	0,8188
Portföy Yatırımları (% GSYH)	0,017766	0,003433	5,174.828	0,0000
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	-0,000503	0,001159	-0,434185	0,6657
Net Faiz Geliri (% GSYH)	0,084446	0,007017	1,203508	0.0000

Tablo 3.44*Fiyat/Kazanç Oranı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları (Devam)*

Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
Rezervler (% GSYH)	0,018445	0,008046	2,292448	0.0254
Sermaye Hesabı Açıklığı	0,157232	0,028448	5,526936	0.0000
Yatırım Anlaşması	-0,022108	0,003983	-5,549925	0.0000
Yatırım Kısıtlamaları	-0,511780	0,089597	-5,712025	0.0000
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	0,019419	0,018556	1,046507	0.2995

Tabloda görüldüğü üzere bağımlı değişken olan fiyat/kazanç oranındaki değişmeyi ifade eden bağımsız değişkenlerden, portföy yatırımlarının (% GSYH) 0,0178 ($p < 0,001$), net faiz gelirinin 0,0845 ($p < 0,001$), sermaye hesabı açıklığının 0,1572 ($p < 0,001$), yatırım anlaşmasının -0,0221 ($p < 0,001$), yatırım kısıtlamalarının -0,5118 ($P < 0,001$), seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ülkelerin GSYH yüzdesi olarak portföy yatırımlarında gerçekleşecek bir birimlik artış teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranında yaklaşık olarak 0,0178'lük bir artışa, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak net faiz gelirinde yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranında 0,0845'lik bir artışa, ülkelerin sermaye hesabı açıklığında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranında 0,1572'lik bir artışa, ülkelerin yatırım anlaşmalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranında 0,0221'lik bir azalışa ve ülkelerin yatırım kısıtlamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranında 0,5118'lik bir azalışa sebep olmaktadır. Fiyat/Kazanç oranındaki değişimi açıklama noktasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında (% GSYH) (p değeri: 0,8188), genel hükümet borcunun (% GSYH) (p değeri: 0,6657), rezervlerde (p değeri: 0,0254) ve AR-GE harcamalarında (% GSYH) (p değeri: 0,2995) anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 3.45*Fiyat/Kazanç Oranı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti*

R Kare	0,838891
Düzeltilmiş R Kare	0,814724
Tahmini Standart Hata	1,007342
F	3,471311
P Değeri (F-İstatistiği)	0,000000
Durbin-Watson	1,536571

Ayrıca yukarıdaki tablo incelendiğinde söz konusu model bir bütün olarak dikkate alındığında finansal küreselleşme değişkenleri, firma değeri göstergelerinden fiyat/kazanç oranının %83,9'unu açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme değişkenleri, firma değeri göstergelerinden fiyat/kazanç oranını %83,9'luk bir doğrulukla tahmine imkân tanımaktadır.

Tablo 3.46

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Görünürde İlişkisz Regresyon Analizi Sonuçları

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı				
Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
SABİT TERİM	-0,174967	0,032807	-5,333174	0,0000
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	-0,001465	0,000561	-2,612171	0,0114
Portföy Yatırımları (% GSYH)	-0,000217	0,000115	-1,879130	0,0651
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	-1,77E-05	1,39E-05	-1,276185	0,2068
Net Faiz Geliri (% GSYH)	-0,002069	0,000344	-6,018825	0,0000
Rezervler (% GSYH)	-0,001442	0,000534	-2,701841	0,0090
Sermaye Hesabı Açıklığı	0,000494	0,002202	0,224569	0,8231
Yatırım Anlaşmaları	-0,000440	0,000264	-1,664279	0,1013
Yatırım Kısıtlamaları	0,028883	0,004654	6,205789	0,0000
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	-0,004657	0,001096	-4,247418	0,0001

Tabloda görüldüğü üzere bağımlı değişken olan piyasa değeri/defter değeri oranındaki değişmeyi ifade eden bağımsız değişkenlerden, portföy yatırımlarının (% GSYH) -0,0014 ($p < 0,01$), net faiz gelirinin (% GSYH) 0,0021 ($p < 0,001$), rezervlerin (% GSYH) 0,1572 ($p < 0,001$), yatırım kısıtlamalarının 0,0289 ($P < 0,001$) ve AR-GE harcamalarının (% GSYH) -0,0047 ($p < 0,001$) seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ülkelerin GSYH yüzdesi olarak portföy yatırımlarında gerçekleşecek bir birimlik artış teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranında yaklaşık olarak 0,0014'lük bir azalışa, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak net faiz gelirinde yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranında 0,0021'lik bir artışa, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak rezervlerindeki bir birimlik artış teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranında 0,1572'lik bir artışa, ülkelerin yatırım kısıtlamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranında 0,0289'luk bir artışa ve ülkelerin GSYH yüzdesi olarak AR-GE harcamalarında yaşanacak bir birimlik

artış teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranında 0,0047’lik bir azalışa sebep olmaktadır. Piyasa değeri/defter değeri oranındaki değişim hususunu açıklama noktasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında (% GSYH) (p değeri: 0,0114), genel hükümet borcunda (% GSYH) (p değeri: 0,2068), sermaye hesabı açıklığında (p değeri: 0,8231), yatırım anlaşmalarında (p değeri: 0,1013) anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 3.47

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti

R Kare	0,892811
Düzeltilmiş R Kare	0,876732
Tahmini Standart Hata	1,026145
F	5,552868
P Değeri (F-İstatistiği)	0,000000
Durbin-Watson	1,808696

Ayrıca yukarıdaki tablo incelendiğinde söz konusu model bir bütün olarak ele alındığında finansal küreselleşme değişkenleri, firma değeri göstergelerinden piyasa değeri/defter değeri oranının %89,3’ünü açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme değişkenleri, firma değeri göstergelerinden piyasa değeri/defter değeri oranını %89,3’lük bir doğrulukla tahmine imkân tanımaktadır.

Tablo 3.48

Piyasa Kapitalizasyonu Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları

Piyasa Kapitalizasyonu				
Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
SABİT TERİM	-1,387363	2,257956	-6,144332	0,0000
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	-0,010120	0,011405	-0,887284	0,3785
Portföy Yatırımları (% GSYH)	0,018894	0,010175	1,856862	0,0682
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	0,002016	0,000890	2,265031	0,0271
Net Faiz Geliri (% GSYH)	0,149096	0,027966	5,331431	0,0000
Rezervler (% GSYH)	0,000405	0,037491	0,010798	0,9914
Sermaye Hesabı Açıklığı	-0,627642	0,129183	-4,858539	0,0000
Yatırım Anlaşmaları	-0,001671	0,017760	-0,094110	0,9253

Tablo 3.48*Piyasa Kapitalizasyonu Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları (Devam)*

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
Yatırım Kısıtlamaları	2,748735	0,321378	8,552966	0,0000
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	-0,142344	0,054037	-2,634222	0,0107

Tabloda görüldüğü üzere bağımlı değişken olan piyasa kapitalizasyonundaki değişmeyi ifade eden bağımsız değişkenlerden net faiz gelirinin (% GSYH) 0,1491 ($p < 0,001$), sermaye hesabı açıklığının -0,6276 ($p < 0,001$) ve yatırım kısıtlamalarının 2,7487 ($p < 0,001$) seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ülkelerin GSYH yüzdesi olarak net faiz gelirinde yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonunda 0,1491’lik bir artışa, ülkelerin sermaye hesabı açıklığında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonunda 0,6276’lık bir azalışa ve ülkelerin yatırım kısıtlamalarında yaşanacak bir birimlik artış teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonunda 2,7487’lik artışa bir artışa sebep olmaktadır. Piyasa kapitalizasyonundaki değişimi açıklama hususunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında (% GSYH) (p değeri: 0,3785), portföy yatırımlarında (% GSYH) (p değeri: 0,0682), genel hükümet borcunda (% GSYH) (p değeri: 0,0271), rezervlerde (% GSYH) (p değeri: 0,9914), yatırım anlaşmalarında (p değeri: 0,9253) ve AR-GE harcamalarında (% GSYH) (p değeri: 0,0107) anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 3.49*Piyasa Kapitalizasyonu Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti*

R Kare	0,856549
Düzeltilmiş R Kare	0,835031
Tahmini Standart Hata	0,935825
F	3,980675
P Değeri (F-İstatistiği)	0,000000
Durbin-Watson	1,111276

Ayrıca yukarıdaki tabloya bakıldığında söz konusu model bir bütün olarak dikkate alındığı zaman finansal küreselleşme değişkenleri, firma değeri göstergelerinden piyasa kapitalizasyonunun %85,7’sini açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme değişkenleri, firma değeri göstergelerinden piyasa kapitalizasyonunu %85,3’lük bir doğrulukla öngörüye olanak tanımaktadır.

Tablo 3.50

Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Sonuçları

Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi				
Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
SABİT TERİM	6,5846	13,3231	0,4942	0,6230
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH)	0,0630	0,0822	0,7666	0,4463
Portföy Yatırımları (% GSYH)	-0,3074	0,0653	-4,7099	0,0000
Genel Hükümet Borcu (% GSYH)	-0,0389	0,0054	-7,1982	0,0000
Net Faiz Geliri (% GSYH)	-1,4998	0,1192	-12,5823	0,0000
Rezervler (% GSYH)	-0,3852	0,2414	-1,5955	0,1159
Sermaye Hesabı Açıklığı	13,5925	0,9817	13,8460	0,0000
Yatırım Anlaşması	0,7246	0,1578	4,5917	0,0000
Yatırım Kısıtlamaları	7,2252	1,9140	3,7750	0,0004
AR-GE Harcamaları (% GSYH)	-3,8274	0,6494	-5,8938	0,0000

Tabloda görüldüğü üzere bağımlı değişken olan Zürich Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksindeki değişmeyi ifade eden bağımsız değişkenlerden portföy yatırımlarının (% GSYH) -0,3074 ($p < 0,001$), genel hükümet borcunun (% GSYH) -0,0389 ($p < 0,001$), net faiz gelirinin (% GSYH) -1,4998 ($p < 0,001$), sermaye hesabı açıklığının 13,5925 ($p < 0,001$), yatırım anlaşmasının 0,7246 ($p < 0,001$), yatırım kısıtlamalarının 7,2252 ($p < 0,001$) ve AR-GE harcamalarının (% GSYH) -3,8274 ($p < 0,001$) seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ülkelerin GSYH yüzdesi olarak portföy yatırımlarında yaşanacak bir birimlik artış Zürich Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksinde -0,3074'lük bir azalışa, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak genel hükümet borcunda yaşanacak bir birimlik artış Zürich Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksinde 0,0389'luk bir azalışa, ülkelerin GSYH yüzdesi olarak net faiz gelirlerinde yaşanacak bir birimlik artış Zürich ekonomi enstitüsü finansal küreselleşme endeksinde 1,4998'lik azalışa, ülkelerin sermaye hesabı açıklığında yaşanacak bir birimlik artış Zürich Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme göstergelerinde 13,5925'lik bir artışa, ülkelerin yatırım anlaşmalarında yaşanacak bir birimlik artış Zürich Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksinde 0,7246'lık artışa, ülkelerin yatırım kısıtlamalarında yaşanacak bir birimlik artış Zürich Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksinde 7,2252'lik azalışa ve ülkelerin GSYH yüzdesi olarak Ar-Ge

harcamalarında yaşanacak bir birimlik artış Zürih Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksinde 3,8274'lük bir azalışa sebep olmaktadır Zürih Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksindeki değişimi açıklama hususunda rezervlerde (% GSYH) (p değeri: 0,1154) anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 3.51

Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi Model Özeti

R Kare	0,9707
Düzeltilmiş R Kare	0,9663
Tahmini Standart Hata	0,9491
F	221,0799
P Değeri (F-İstatistiği)	0,0000
Durbin-Watson	1,1984

Ayrıca yukarıdaki tabloya bakıldığında söz konusu model bir bütün olarak dikkate alındığı zaman finansal küreselleşme değişkenleri, Zürih Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksinin %97,1'ini açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme değişkenleri, Zürih Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksinin %97,1'lik bir doğrulukla öngörüye olanak tanımaktadır.

3.2.5.8 Durbin-watson testi ile otokorelasyonun tespiti

Otokorelasyonu tespit etmek ve ne derece önemli olduğunu bulmak amacıyla en çok tercih edilen testlerin başında Durbin-Watson testi yer almaktadır. Bu test istatistiğinin artışı en küçük kareler yönteminin artıklarına dayanmış olmasıdır. Durbin-Watson (d_w) istatistiğinin kuramları aşağıdaki gibidir (Uysal ve Günay, 2001, s. 279):

- Regresyon denklemi sabit terim barındırmalı,
- Açıklayıcı değişkenler, X'ler stokastik veya sabit olmamalı,
- Hata terimi, ϵ_t genellikle birinci dereceden otoregresiv proses ile oluşturulmalı,
- Açıklayıcı değişkenlerin bir tanesi, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini barındırmamalı,
- Verilerde hatalı gözleme sahip değerler bulunmamalıdır.

Durbin-Watson (d_w) istatistiğine ilişkin olasılık dağılımının veya tam örnekleminin tespiti zor olmaktadır. Herhangi yalnız bir kritik değeri bulunmadığı için, u_t hata teriminde birinci seviyeden seri bakımından ilişki yoktur ancak bu hipotezin kabul

edilmesine veya reddedilmesine yönelik karar alınamamaktadır. Fakat, alt sınır d_L ve üst sınır d_U kritik değerleri dışarısında kalan d_W için pozitif veya negatif otokorelasyon bulunduğuna yönelik karar alınır. Söz konusu alt ve üst sınırlar, gözlem sayısı N ve açıklayıcı değişkenlerin sayısına göre Durbin-Watson tablolarından tespit edilir (Uysal ve Günay, 2001, s. 279).

Test işlemi için hipotezler, tek yönlü testte test $H_0: d_W \geq 2$, $H_1: d_W < 2$ ya da $H_0: d_W \leq 2$, $H_1: d_W > 2$ iki yönlü testte $H_0: d_W = 2$, $H_1: d_W \neq 2$ şeklinde kurulmaktadır. Test sonuçlarına aşağıdaki gibi karar verilir (Uysal ve Günay, 2001, s. 279-280);

- d_W (durbin-watson değeri) $< d_L$ (alt sınır) ise önemli derecede pozitif otokorelasyon vardır,
- d_L (alt sınır) $< d_W$ (durbin-watson değeri) $< d_U$ (üst sınır) ise pozitif otokorelasyonun varlığı hususunda yeteri kadar delil bulunmamaktadır (kararsızlık bölgesi),
- d_U (üst sınır) $< d_W$ (Durbin-Watson değeri) $< 4 - d_U$ (üst sınır) ise otokorelasyon yoktur,
- $4 - d_U$ (üst sınır) $< d_W$ (Durbin-Watson değeri) $< 4 - d_L$ (alt sınır) ise negatif otokorelasyonun varlığı hususunda yeteri kadar delil bulunmamaktadır (kararsızlık bölgesi),
- $4 - d_L$ (alt sınır) $< d_W$ (Durbin-Watson değeri) ise önemli derecede negatif otokorelasyon vardır.

Durbin-Watson testine ilişkin daha kolay karar alabilmek adına alt ve üst sınıra yönelik kritik değerler aşağıdaki tabloda yer alan şekliyle ifade edilebilir. Tabloda, H_0 : Pozitif otokorelasyon, H_0^* : Negatif otokorelasyon yok anlamına gelmektedir. Durbin-Watson tablo değerlerine göre çalışmadaki bağımsız değişken sayısı ($k=9$) ve gözlem sayısı ($n=70$) dikkate alındığında d_L (alt sınır) = 1,34 ve d_U (üst sınır) = 1,91 olmaktadır (Uysal ve Günay, 2001, s. 280; http-16).

Tablo 3.52*Durbin-Watson Tablo Değerlerine Göre Durbin-Watson (d_w) İstatistiğinin Sınırları*

H ₀ RED Pozitif Otokorelasyon vardır. (1)	Kararsızlık Bölgesi (2)	H ₀ ve H ₀ * KABUL Pozitif veya Negatif Otokorelasyon yoktur. (3)	Kararsızlık Bölgesi (4)	H ₀ * RED Negatif Otokorelasyon vardır. (5)
0	$d_L=1,34$	$d_U=1,91$	2	$4 - d_U$
			$4 - d_L$	

Kaynak: *Uysal ve Günay, 2001; http-16*

Söz konusu tablo değerleri dikkate alınarak panel veri analizi kapsamında kurulan bağımlı değişkenlerin açıklandığı çoklu regresyon modellerinin Durbin-Watson (d_w) istatistik değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3.53*Çoklu Regresyon Modellerinin Durbin-Watson (d_w) İstatistik Değerleri*

Bağımlı Değişken	Durbin-Watson İstatistiği
Model 1 - Aktiflerin Karlılığı	$d_L: 1,34 < d_w: 2,10 < d_U: 1,91$ Pozitif otokorelasyonun varlığı hususunda yeteri kadar delil bulunmamaktadır. (Kararsızlık Bölgesi)
Model 2 - Özsermayenin Karlılığı	$d_L: 1,34 < d_w: 1,78 < d_U: 1,91$ Pozitif otokorelasyonun varlığı hususunda yeteri kadar delil bulunmamaktadır. (Kararsızlık Bölgesi)
Model 3 – Faaliyet Kâr Marjı	$d_L: 1,34 < d_w: 1,46 < d_U: 1,91$ Pozitif otokorelasyonun varlığı hususunda yeteri kadar delil bulunmamaktadır. (Kararsızlık Bölgesi)
Model 4 – Net Kâr Marjı	$d_L: 1,34 < d_w: 1,58 < d_U: 1,91$ Pozitif otokorelasyonun varlığı hususunda yeteri kadar delil bulunmamaktadır. (Kararsızlık Bölgesi)
Model 5 – Fiyat/Kazanç Oranı	$d_L: 1,34 < d_w: 1,54 < d_U: 1,91$ Pozitif otokorelasyonun varlığı hususunda yeteri kadar delil bulunmamaktadır. (Kararsızlık Bölgesi)
Model 6 – Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	$d_L: 1,34 < d_w: 1,81 < d_U: 1,91$ Pozitif otokorelasyonun varlığı hususunda yeteri kadar delil bulunmamaktadır. (Kararsızlık Bölgesi)
Model 7 – Piyasa Kapitalizasyonu	$d_w: 1,11 < d_L: 1,34$ Önemli derecede pozitif otokorelasyon vardır.
Model 8 – Zürih Ekonomi Enstitüsü Finansal Küreselleşme Endeksi	$d_w: 1,20 < d_L: 1,34$ Önemli derecede pozitif otokorelasyon vardır.

Yapılan analizler sonucunda elde edilen bulgular aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Tablo 3.54

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında (% GSYH) Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
%0,7'lik azalışa sebep olmuştur. Bu azalışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Teknoloji firmaları doğrudan sermaye yatırımlarını ülkeye çekerken, aşırı borç sonucu artış gösteren faizlerin altında kalarak yüksek giderlere katlanmak durumunda kalabilmektedir. İşletmenin gelir elde etme gücünde meydana gelecek düşüş de bu olumsuz etkiyi artırabilir. -Teknoloji firmalarının bulunduğu ülke parasının döviz karşısındaki pozisyonu ve siyasî risk unsurları firmaların varlık kârlılığına negatif etki edebilir ve bunun yanı sıra ilave risk unsurları meydana getirebilir.	%0,53'lik azalışa sebep olmuştur. Bu azalışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Firmanın paydaşları, firmanın elde ettiği kârın bir bölümünü kâr payı olarak alma talebinde bulunabilir ya da firmanın paydaşlarına böyle bir taahhüdü söz konusu olabilir. Bu durum da firmanın net kârını düşürebilmekte ve ortakların fon şeklinde bıraktıkları özsermayenin kârlılığını da düşürebilmektedir. -Varlıkların kârlılığında olduğu gibi doğrudan sermaye yatırımları firmalara finansal açıdan ilave giderler yaratabilir ve özsermayenin kârlılığını düşürücü etki yaratabilir.	%0,74'lük artışa sebep olmuştur. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Teknoloji firmaları teknolojik bilgi birikimlerinin kullanımıyla verimliliği artırarak Ar-Ge, pazarlama-satış-dağıtım ve genel yönetim giderleri gibi faaliyet giderlerini düşürebilir ve bunun sonucunda faaliyet kâr marjında pozitif bir etki yaratabilir. -Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmek firmalara büyüme imkânı ve yatırımlarını genişletme olanağı tanıyabilmektedir. Buna bağlı olarak firmalar küresel piyasalara açılarak, yeni ürünlerini ve servislerini tanıtmaya fırsatı elde ederek faaliyet kâr marjına pozitif etki edebilir.	%1,85'lik artışa sebep olmuştur. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Firma, elde ettiği ya da elde edeceği sermaye yatırımları ile teknolojik yenilik ve bu kapsamdaki start-up projelerine kaynak yaratabilir. Bu projelerle etkinlikte ve piyasa rekabetinde artış sağlanabilir. -Elde edilen kaynak ile firma, modernizasyon ve tevsii yatırımları gerçekleştirerek üretim hacmini artırabilir ve net kâr marjında artış sağlayabilir. -Firmalar, elde ettikleri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kullanarak küresel piyasalarda yer edinme ve gelirlerini artırma imkânı bulabilir.

Tablo 3.55

Portföy Yatırımları (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Portföy Yatırımlarında (% GSYH) Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
%0,1’lik azalış yaratmıştır. Bu azalışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Portföy yatırımlarının yoğunlaştığı menkul kıymetlerin getirisinde yaşanan düşüş ve değer kayıpları, firmanın aktiflerinin kârlılığına negatif etki edebilir. -Firmanın gerçekleştirdiği yüksek tutarda menkul kıymet yatırımları da firmanın varlıklarına etki ederek aktiflerinin kârlılığının azalmasına sebep olabilir.	%0,18’lik azalış yaratmıştır. Bu azalışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Portföy yatırımları genel olarak menkul değerlere yönelik kısa dönemli gelir elde etmek amacıyla gerçekleştirilirken, özsermaye unsurları daha uzun dönemli olmaktadır. Bundan dolayı firma açısından yatırımlara ilişkin vade uyumsuzluğu ortaya çıkabilmekte ve portföy yatırımları, özsermayenin kârlılığı üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir. -Portföy yatırımlarının kısa dönemli kazançlara yoğunlaşması sebebiyle, teknolojik yenilik açısından firmaların daha uzun dönemli Ar-Ge harcamalarını sınırlandırabilmekte ve firmaların uzun dönemli amaçlarıyla ters düşerek özsermayenin kârlılığına negatif etki edebilmektedir. -Portföy yatırımları sonucunda paylara yönelik işlem hacminde artış görülebilir. Bu durum da payların fiyatlarında volatiliteye sebep olmakta ve teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranına negatif etki edebilmektedir. Bu durum da özsermayenin kârlılığını düşürücü etki yaratabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yatırım yapanlar, beklentileri ve amaçları doğrultusunda sektörel bazda farklı eğilimler sergileyebilirler. -Yatırım yapanlar yatırımlarını gerçekleştirirken, faaliyet kâr marjı dışında firmalarda başta teknoloji sektöründen aldığı pay ve teknolojik yenilik hacmi olmak üzere birçok hususu göz önünde bulundurabilmektedir. Bu hususlar firmaların faaliyet kâr marjından bağımsız olarak portföy yatırımı elde edebilmesine ya da elde edememesine sebebiyet vermektedir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Portföy yatırımlarının gerçekleştirildiği sektörler arasında teknoloji sektörünün ağırlığı sektörel bazda çeşitlendirme bakımından düşük olabilir ya da hiç olmayabilir. -Yatırımcı davranışları ve beklentileri de bu ilişkisizliğe sebep olabilirken, teknoloji firmaları açısından da uzun dönemli büyüme stratejileri benimsendiğinden, portföy yatırımlarını çekerek elde edilecek kısa dönemli kazançlar firma politikaları arasında yer almayabilir.

Tablo 3.56

Genel Hükümet Borcu (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Genel Hükümet Borcunda (% GSYH) Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Teknoloji sektörü açısından benimsenen hükümet politikaları, hükümetin genel borcuna bakılmaksızın teknoloji şirketlerinin varlıklarının kârlılığına etki edebilir. Sektörel bazda izlenen olumlu bir hükümet politikası kârlılığı artırıcı bir etki yaparken tam tersi bir politika azaltıcı bir etki yaratabilir. -Teknoloji şirketlerinin genel olarak çok uluslu bir yapıda olması, aktiflerin kârlılığının ülkelerin genel hükümet borcundan bağımsız bir şekilde hareketine olanak tanıyabilir. Şirketin kurulduğu ülkede genel hükümet borcunda meydana gelen bir artış veya azalış şirket varlıklarının kârlılığını düşük derecede etkileyebilir ya da hiç etkilemeyebilir.	%0,02'lik azalışa sebep olmuştur. Bu azalışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Genel hükümet borcundaki artış sonucunda hükümet sektörel bazda yatırımları azaltarak borçların ödenmesine yoğunlaşabilir. Bunun yanı sıra yatırım yapanlar yüksek hükümet borcundan dolayı piyasalarda oluşan güvensizlik ortamı ve sis bulutu sebebiyle yatırım yapmaktan vazgeçebilirler. Bu gibi faktörler teknoloji şirketleri, yapacakları Ar-Ge harcamaları ve gerçekleştirecekleri teknolojik yenilik projeleri için kaynak yaratma hususunda sıkıntı yaşayacak ve söz konusu durum da özsermayenin kârlılığına olumsuz etki edecektir. -Genel hükümet borcundaki artış enflasyonist bir ortam yaratarak teknoloji şirketlerinin harcamalarının artmasına ve özsermayenin kârlılığının azalmasına sebebiyet verebilir. Bunun yanı sıra hükümet harcamaları vergilerle karşılanmak istenebilir. Vergilerin artırılması sebebiyle yapılacak yüksek vergi ödemeleri teknoloji şirketlerinin kârlılığına olumsuz etki edebilir.	%0,02'lik azalışa sebep olmuştur. Bu azalışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Genel hükümet borcundaki artışın enflasyonist ortam yaratması ve hükümet harcamalarının vergilerin artırılmasıyla karşılanmaya çalışılması şirketlerin masraflarını artıracak ve bu durum da faaliyet kâr marjına olumsuz yansıyacaktır. -Artan masraflar, teknoloji şirketlerinin Ar-Ge'ye yönelik yatırımlarını kısıtlayarak teknolojik yenilik açısından geri kalmasına ve faaliyet kâr marjlarının negatif yönde etki almasına sebep olabilecektir.	%0,04'lük azalışa sebep olmuştur. Bu azalışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Genel hükümet borcundaki değişim sonucunda enflasyonist unsurların çıkması ve hükümetin borcunu vergileri artırma yoluna giderek karşılamak istemesi, şirketlerin harcamalarını artırarak net kâr marjına negatif etki edecektir. -Harcamaların maliyetli olması teknoloji şirketlerinin yeni yatırımlara yönelmesini zorlaştıracak ve genel hükümet borcundaki artıştan dolayı ülkede oluşan güvensizlik ortamı şirketlerin yeni yatırımlar çekmesini de güç bir hale getirerek kâr marjlarını düşürecek ve uluslararası pazarlarda rekabet gücünü kaybetmesine yol açacaktır.

Tablo 3.57

Net Faiz Geliri (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Net Faiz Gelirinde (% GSYH) Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkedeki fiyatlar genel seviyesindeki artış, kurlardaki değişim gibi makro boyuttaki iktisadî unsurlar ülkenin sağladığı faiz gelirlerinden bağımsız bir şekilde teknoloji firmalarının varlıklarının kârlılığını etkileyebilir. -Ülkenin genel iktisadî durumu ve elde edilen net faiz gelirlerinin sektörel bazda hangi oranda dağıldığı gibi hususlar aktiflerin kârlılığına farklı şekillerde etki edebilir ya da izlenen şirket politikası doğrultusunda hiç etki etmeyebilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin mevcut hükümetlerinin izlediği stratejiler, doğrultusunda elde edilen net faiz gelirleri teknoloji şirketlerinin özsermayelerinin kârlılığına farklı şekillerde etki edebilir ya da şirket politikalarının farklılığı sebebiyle hiç etki etmeyebilir. -Ülkenin makroekonomik değişkenleri net faiz gelirlerini etkilerken teknoloji şirketlerinin çok uluslu yapıda olması sebebiyle özsermayelerinin kârlılığına etki etmeyebilir. -Ülkenin sağladığı net faiz gelirleri, teknoloji şirketlerinin yüksek maliyetli borçları sebebiyle şirket üzerinde beklenen etkiyi gösteremeyebilir.	%1,24'lük artışa sebep olmuştur. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin elde ettiği net faiz gelirleri sağladığı istikrar ortamıyla birlikte piyasaya yönelik güvensizliği ortadan kaldırmakta ve ülkelerin daha fazla sermaye çekebilmesine imkân tanımaktadır. Sektörel bazda sağlanan sermaye de Ar-Ge faaliyetlerine ve yenilik projelerine kaynak yaratmayı hedefleyen teknoloji şirketlerinin faaliyet kâr marjına da pozitif yansıyacaktır. -Net faiz gelirleri sayesinde hükümetler teknoloji sektörünün büyümesine yönelik teşvik politikalarını hayata geçirebilir. Söz konusu durum da teknoloji şirketlerinin faaliyet kâr marjına olumlu yansıyabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin elde ettiği net faiz gelirleri her sektörü aynı oranda etkilemeyebilir. Bunu bir örnekle açıklayacak olursak; enerji sektörü net faiz gelirlerinden teknoloji sektörüne nazaran daha çok etki alabilir. -Ülkelerin elde ettiği net faiz gelirlerinden bağımsız olarak teknoloji firmalarının gerçekleştirdiği yatırımların bekleneni verememesi, firmaların net kâr marjına negatif olarak yansıyabilir. -Ülkenin makro iktisadî değişkenlerinde gelecek beklenmedik değişimler de net faiz gelirleri ile net kâr marjı arasındaki ilişkiyi farklılaştırabilir.

Tablo 3.58

Rezervler (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Rezervlerde (% GSYH) Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin mevcut rezervleri, yatırım politikaları doğrultusunda ihtiyaç duyulan kaynağı yansıtmayabilir. Söz konusu durum da aktiflerin kârlılığına yönelik arzu edilen etkileşimi sağlamayabilir. -Ülke rezervleri yeterli seviyelerde olsa bile kaynak dağılımı verimli yapılmadığında varlıkların kârlılığına etki etmeyebilir. -Hükümetlerin rezervlere yönelik benimsediği iktisadî politikalar ve yaptıkları düzenlemeler, rezervlerin aktiflerin kârlılığına yönelik etkisini kısıtlı hale getirebilir ya da etkisiz kılabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Aktiflerin kârlılığında olduğu gibi hükümetlerin iktisadî politikaları ve yapmış oldukları düzenlemeler rezervlerin özsermayenin kârlılığına ilişkin etkisini kısıtlı duruma getirebilir ya da etkisiz kılabilir. -Ülkelerin mevcut rezervlerinin özsermayenin kârlılığına yansımaları sektörden sektöre farklılık arz edebilir. Teknoloji firmalarının özsermayelerinin kârlılıkları da kendi bünyelerinde belirledikleri stratejiler doğrultusunda değişkenlik gösterecektir. Bu durum da rezervler ile özsermayenin kârlılığı arasındaki etkileşimi azaltabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Merkez bankaları ülke rezervlerini para ve kur stratejilerine ilişkin güveni sağlamak amacıyla tutar. Bu kapsamda likidite durumu, kur stratejileri önem arz etmektedir. Söz konusu rezervlerin direkt olarak teknoloji firmalarının faaliyet gösterdiği alanlara tesir etmemesi sebebiyle faaliyet kâr marjında değişiklik olmayabilir. -Hükümet stratejileri doğrultusunda rezervlerin direkt olarak etki ettiği öncelikli sektörler arasında teknoloji sektörünün payı az olabilir ya da hiç yer almayabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülke rezervlerinin çoğunlukla makro iktisadî amaçlar doğrultusunda kullanılması, mikro iktisadî açıdan teknoloji firmalarının net kâr marjına direkt olarak etki etmeyebilir. -Rezervler mikro iktisadî açıdan teknoloji sektörüne etki edecek şekilde firma faaliyetine yönelik kullanılsa dahi, firma yönetimi tarafından izlenen yanlış politikalar ve bunun sonucunda yapılan yanlış yatırımlar bu etkinin önüne geçebilir.

Tablo 3.59

Sermaye Hesabı Açıklığı ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Sermaye Hesabı Açıklığında Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Hükümetlerin sermaye hesabının açıklığına yönelik politikaları uygulamaya koyması, teknoloji firmalarının aktiflerinin kârlılığına yansımaları belirli bir süre sonra olabilir ya da hiçbir etkisi olmayabilir. -Teknoloji firmaları Ar-Ge harcamaları ve yenilik projeleri için ihtiyaç duyduğu kaynakları hükümetin sermaye açıklığını teşvik politikaları sayesinde elde etse de yapmış olduğu harcamaların maliyeti yüksek ise artan risk sebebiyle aktiflerin kârlılığına ilişkin beklenen görülemeyebilir.	Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Sermaye hesabının açıklığı sayesinde teknoloji firmaları hedefledikleri kaynağı elde etse dahi, sektördeki rekabet ortamına ayak uyduramaması halinde özsermayeye ilişkin beklenen kârlılığı elde edemeyebilir. -Hükümetlerin tek başına sermaye hesabının açıklığına yönelik politikaları belirlemesi özsermayenin kârlılığına etki etmeyebilir. Ülkede iktisadî açıdan istikrarın olmaması bu durum en önemli sebebi olabilir.	%9,19'luk bir azalışa neden olmuştur. Bu azalışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin uluslararası anlamda sermaye hesabının açıklığına yönelik stratejiler benimsemesi yurtdışında yatırım yapanların ve yabancı firmaların ülke piyasasına dahil olmasını daha kolay hale getirir. Söz konusu durum ülke içinde firmalarla rekabet ortamı yaratarak, fiyatlarda düşüşe ve buna bağlı olarak faaliyet kâr marjlarında negatif etkiye sebep olabilir. -Sermaye hesabı açıklığı sebebiyle ülkeden sermaye kaçışları sonucunda kurlarda artışlar meydana gelebilir. Bu durum teknoloji hizmeti ve teknoloji malzemeleri ithali yapan firmaların giderlerini artırmakta ve faaliyet kâr marjlarını negatif etki edebilmektedir.	%3,39'luk azalışa neden olmuştur. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde sıralanabilir: -Sermaye hesabının açıklığıyla beraber yurtdışındaki teknoloji firmalarının da piyasaya dahil olmasıyla ulusal firmalar rekabette güç kaybedebilir. Bunun sebebi yurtdışı kaynaklı firmaların kaynak yaratma ve tecrübe hususunda bir adım önde olmasıdır. Ayrıca yurtdışı kaynaklı firmalar elde ettikleri kârlarını kolaylıkla kendi ülkelerine yönlendirmekte ve söz konusu durum da ulusal firmaların net kâr marjlarının olumsuz etkilenmesine sebep olabilir. -Yurtdışı kaynaklı firmalar ülkeye ya da ülkedeki ulusal firmalara yatırımlar gerçekleştirirken sahip oldukları teknolojik altyapılarını da beraberlerinde getirebilmekte, söz konusu durum da ulusal firmaların Ar-Ge'ye ve teknolojik yeniliğe yönelik yatırım harcamalarını kısıtlayarak net kâr marjına negatif yansımaktadır.

Tablo 3.60

Yatırım Anlaşmaları ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Yatırım Anlaşmalarında Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin gerçekleştirdiği yatırım anlaşmaları bazı durumlar sektör durumunu dikkate almayabilir. Bu durum teknoloji sektöründeki firmaların aktiflerinin kârlılığının etki almamasına yol açabilir. Örnek vermek gerekirse teknoloji firmaları Ar-Ge harcamalarını uzun vadeli kâr elde etmek için planlarken, yapılan ikili yatırım anlaşmaları kısa dönemli fırsatlar sağlayabilir. - Yatırım anlaşmaları kaydî anlamda olumlu bir görüntü verebilir. Fakat pratikte sektörel bazda düzenlemelerde ortaya çıkan birtakım kısıtlar sebebiyle teknoloji firmalarının varlıklarının kârlılığına karşı etkisiz kalabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yapılan yatırım anlaşmalarının içeriği sektör bazında sermaye hareketlerine ilişkin madde içermiyorsa teknoloji firmalarının özsermaye kârlılığına direkt olarak etkisi söz konusu olmayabilir. -Yatırım anlaşmalarının temel hedefi ulusal piyasa olmayabilir. Özsermayenin kârlılığının sektörün piyasa şartlarından bağımsız olamayacağı düşünüldüğünde, yapılan ikili yatırım anlaşmalarının kârlılık nezdinde etkisi olmayabilir.	%1,1’lik azalışa sebep olmuştur. Bu azalışın nedenleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yatırım anlaşmaları birtakım sorumlulukları ve düzenlemeleri de beraberinde getirir. Sorumluluklar sektörde ve teknoloji firmalarında baskı yaratarak masrafları artırabilir. Bu durum da faaliyet kâr marjına negatif yansıyabilir. -Yapılan yatırım anlaşmaları sonucunda yurtdışı kaynaklı firmalar ulusal piyasaya girerken sektöre adapte olmakta sıkıntı yaşayabilir. Bunun sonucunda sektörde yer alan teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjlarında düşüşler yaşanabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yapılan yatırım anlaşmaları neticesinde teknoloji sektörünün işleyişinde birtakım değişiklikler söz konusu olabilir. Sektörde yer alan teknoloji firmaları bu çalışma şartlarına uyum sağlayabilmek adına kendi sistematğinde değişikliğe gidebilir. Fakat bu değişiklik net kâr marjına etki edecek düzeyde olmayabilir. -Yapılan yatırım anlaşmaları sonucunda beklenen sermaye hareketleri gerçekleşebilir. Ancak teknoloji firmalarının kârlılığı sadece bu duruma bağlı olmadığından, bunun yanı sıra rekabet durumu, tüketici istekleri gibi hususlar da firma için önem arz ettiğinden ülkenin yatırım yapılabilir olma potansiyeli, tek başına net kâr marjına etki etmeyebilir.

Tablo 3.61

Yatırım Kısıtlamaları ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Yatırım Kısıtlamalarında Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
%5,61'lik artışa sebep olmuştur. Bu artışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin yatırım kısıtlamalarına yönelik politikaları sektörel bazda yeni fikirlerin önünü kapatarak sektörde yer alan teknoloji firmalarının piyasadaki mevcut durumunu muhafaza etmesine destek olabilir. Bunun sonucunda rekabet ortamı azalacak ve sektörde mevcut firmaları fiyat konusunda devamlılık sağlayacaktır. Bu durum da aktiflerin kârlılığına olumlu yansıyabilir. -Ülkedeki yatırım kısıtlamaları sebebiyle teknoloji firmaları yeni projelerini hayata geçirme konusunda ek kaynak yaratamayacakları için ellerindeki kaynakları etkin bir şekilde kullanarak devam eden ya da hâlihazırda var olan projelere yoğunlaşacaktır. Kaynakların etkin kullanımı aynı zamanda firmaların giderlerini de önemli ölçüde azaltarak varlıkların kârlılığının artmasını sağlayacaktır.	%4,66'lik artışa neden olmuştur. Bu artışın nedenleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yatırım kısıtlamaları sonunda teknoloji firmaları yeni yatırımlarını azaltacak ve mevcut yatırımlarına ağırlık verecektir. Bu da firmanın borçlanma maliyetini azaltarak riskinin düşmesine imkân tanıyacaktır. Riskin azalması pay sahiplerinin güvenini tazeleyerek özsermayenin kârlılığının artmasına olumlu yansıyacaktır. -Ülkedeki yatırımların kısıtlanmasıyla firmalar eldeki imkânlarla farklı çözüm arayışına girebilir. Bu da firmaların kısıtlı kaynaklarla sektörde rekabet açısından güçlenerek özsermaye kârlılıklarını artırmalarının önünü açabilir.	%36,57'lik artışa sebep olmuştur. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yatırım kısıtlamaları teknoloji firmalarının harcamalarını ihtiyatlı olarak yapmasına ve bir strateji belirleyerek eldeki mevcut kaynaklarla kârı yüksek az ama öz projeler üretmesine yol açacaktır. -Yatırım kısıtlamalarıyla birlikte firmaların harcamalarını kısması borçlanma ihtiyacını da azaltacak ve bunun sonucunda firma riski de azalarak faaliyet etkinliğinde artış sağlanacaktır. Bu durumdan faaliyet kâr marjı da pozitif etki alacaktır.	Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yatırım kısıtlamalarının etkileri kısa dönemde kendini firmaların giderlerini düşürerek ve faaliyet etkinliklerini artırarak gösterebilir. Fakat orta ve uzun dönemli etkiler dikkate alındığında teknoloji firmalarının inovasyonları ve iktisadî kalkınma unsurları net kâr marjlarında belirsizlik yaratabilir ve ilişkinin varlığı ve yönü tespit edilemeyebilir. -Yatırım kısıtlamalarından ziyade teknoloji sektöründe gerçekleşen dönemsel dönüşümler ve bu doğrultuda müşterilerin istekleri de teknoloji firmalarının net kâr marjlarına yansıyabilir.

Tablo 3.62

AR-GE Harcamaları (% GSYH) ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

AR-GE Harcamalarında (% GSYH) Bir Birimlik Artış			
Aktiflerin Kârlılığında	Özsermayenin Kârlılığında	Faaliyet Kâr Marjında	Net Kâr Marjında
Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: - Ar-Ge harcamaları sonucunda ortaya çıkan yenilik projeleri sektörün değişen şartları sebebiyle pazarda beklentilere cevap veremeyebilir. - Ülkelerin Ar-Ge için ayırdıkları pay ve yaptıkları harcama fazla olsa bile ülkenin mevcut durumu makro iktisadî açıdan iyi değilse ülkelerin Ar-Ge için yaptıkları yatırım teknoloji firmalarına yeteri kadar sirayet etmeyebilir. - Devletin Ar-Ge politikaları ve buna yönelik beklentileri ile teknoloji firmalarının Ar-Ge harcamalarına yönelik stratejileri ters düşebilir. Bu gibi durumlarda da beklentiler değişkenlik göstereceğinden ülkelerin Ar-Ge harcamaları teknoloji firmalarının aktiflerinin kârlılığı üzerinde etkisiz kalabilir.	%2,57'lik azalışa neden olmuştur. Bu azalışın gerekçeleri şu şekilde sıralanabilir: -Ülkelerin Ar-Ge harcamaları teknoloji firmalarının beklediği alanlarda gerçekleşmeyebilir. Bu da firmaların özsermayelerinin kârlılığına olumsuz yansıyabilir. -Ar-Ge harcamalarındaki artış teknoloji firmalarının kaynak maliyetlerini de artıracığından özsermaye kârlılığı da bu durumdan olumsuz etkilenebilir.	%4,43'lik artışa sebep olmuştur. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin Ar-Ge'ye yönelik yatırım harcamaları, teknoloji firmalarının yenilik, start-up projeleri üretebilmesine imkân yaratır. Firmaların sunduğu yenilik projeleri, pazarda beklentilere cevap vererek rekabet ve satışlar açısından üstünlük sağlayacağından firmaların faaliyet kâr marjlarına olumlu yansıyabilir. -Ülkelerin Ar-Ge yatırımlarına yönelik harcamaları, teknoloji firmalarına diğer sektörlerle iş birliği yaparak faaliyetlerini geliştirme ve faaliyet alanlarını genişletme fırsatı sunar. Bu tarz durumlar da faaliyet kâr marjlarını artırıcı unsurlar arasında yer alabilir.	%3,66'lık azalışa sebep olmuştur. Bu azalışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin Ar-Ge faaliyetleri süreç olarak uzun bir dönemi kapsamaktadır. Sürecin uzun olması belirsiz olma durumunu da beraberinde getirmektedir. Piyasaya sürülen mamulün kısa dönemde uyandırdığı heyecanla talepleri ve beklentileri karşıladığı ve faaliyet kâr marjını artırıcı etki yaptığı görülsede uzun dönemde mamul değerinde yaşanacak olası kayıplar net kâr marjının düşmesine sebep olabilir. Sektördeki sürekli değişim ve dönüşüm döngüsü de buna sebep olabilmektedir. -Ar-Ge harcamalarına yönelik hükümet politikalarında yapılan değişiklikler de net kâr marjına olumsuz etki edebilir. Politikalar sonucunda teknoloji firmalarının yapacağı ilave yatırım harcamaları, giderleri artırarak net kâr marjlarını düşürebilir.

Tablo 3.63

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında (% GSYH) Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yatırım yapanlar planlamalarını genel olarak uzun dönemli yaparlar. Doğrudan sermaye yatırımları fiyat/kazanç oranından ziyade kalkınma durumuna, pazar şartlarına ve sektördeki değişkenlere göre değişiklik gösterebileceğinden teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranlarına etki etmeyebilir. Bunun yanı sıra yatırım yapanlar, yatırım kararlarını ülkenin iktisadi haline, politik açıdan sürekliliğine ve kanuni unsurlara göre alırlar. Söz konusu değişkenler fiyat/kazanç oranına kıyasla daha fazla önem arz etmektedir. -Doğrudan sermaye yatırımlarına ilişkin kararlar teknoloji firmalarının mali yapısına, borçlanma durumuna, fon akımına göre değerlendirilir. Söz konusu unsurlar, değerlendirme hususunda fiyat/kazanç rasyosuna bağımlı değildir. Bu durum da fiyat/kazanç rasyosunu etkisiz kılabilir.	Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Piyasa değeri/ defter değeri oranları sektörden sektöre çeşitlilik arz edebilir. Teknoloji sektöründeki firmaların aktiflerinin diğer sektörlerle kıyasla soyut (yazılım vb. gibi) olması daha muhtemeldir. Bu farklılık sebebiyle yatırım yapanlar doğrudan sermaye yatırımlarına ilişkin kararlar verirken piyasa değeri/defter değeri rasyolarını dikkate almayabilirler. -Yabancı sermaye yatırımlarının uzun dönemli olacağı düşünüldüğünden, yatırım yapanlar çoğunlukla kısa dönemli olarak göz önünde bulundurulmuş pazar değerini dikkate almayarak teknoloji firmalarının uzun dönemli politikalarına odaklanabilirler.	Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Sektördeki dönüşümün hızlı olması sebebiyle güncel eğilimler değişiklik göstermekte firmalar ve tüketiciler de bu dönüşümün hızına yetişmeye çalışmaktadır. Bu hızlı dönüşüm, yabancı sermaye yatırımlarının başta piyasa kapitalizasyonu olmak üzere diğer değişkenler üzerindeki etkisini kısa zamanda yok edebilir ya da etkisiz kılabilir. -Teknoloji şirketlerinin piyasa değerinin belirlenmesinde kullanılan metotlarda dikkate alınan unsurlar diğer değerlendirme metotlarıyla aynı olmayabilir. Kullanılan metotlarda kalkınmaya ve geleceğe yönelik göz önünde bulundurulmuş oranlar ve beklentilere kıyasla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bu noktada etkisi kısıtlı olabilir. -Davranışsal finasta da belirtilen yatırımcıların gösterdikleri irrasyonel eğilimler de teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonuna etki edebilir. Piyasada teknoloji firmalarının payları spekülasyon aracı şeklinde de kullanıldığından, pay senedinin potansiyeli olsa bile yurtdışındaki yatırımcılar tedbirli davranmak isteyebilir.

Tablo 3.64

Portföy Yatırımları (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Portföy Yatırımlarında (% GSYH) Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
%1,78'lik artışa sebep olmuştur. Bu artışın nedenleri şu şekilde yorumlanabilir: -Portföy yatırımlarındaki bir birimlik değişim teknoloji firmalarının paylarının olduğundan daha yüksek değerlenmesine ve yatırımcılar bakımından kazançlarının büyümeye yönelik pozitif beklentilerinin artmasına imkân tanımaktadır. -Yatırım yapanlar teknoloji firmalarının sektördeki eğilimler doğrultusunda yatırım planlarına ilişkin yaptıkları analizler sonucunda ileride getirilerini artırmak amacıyla bu şirketlerin pay senetlerine yatırım yapabilirler. Bu durum da teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranlarını artırabilir. -Teknoloji şirketlerinin yaptıkları Ar-Ge çalışmaları sonucunda ortaya koydukları yenilik projeleri, sektör rekabetinde şirketi bir adım öne taşıyabilir. Bu yenilik projeleriyle şirketin devamlılık arz eden kazançlar sağlayacağı tahmin edildiği zaman da portföy yatırımları kapsamında pay senetleri talep görecektir ve bu durum da şirketlerin fiyat/kazanç oranına olumlu yansıtılabilecektir.	%0,14'lük azalışa neden olmuştur. Bu azalışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Portföy yatırımlarındaki bir birimlik değişim teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranına negatif etki etmiş, genel anlamda firmaların net aktiflerinin düşük fiyatlanması sebep olduğu görülmüştür. -Teknoloji sektöründe yaşanan hızlı dönüşümler sebebiyle ortaya çıkan risk unsurları yatırımcıları da etkileyerek teknoloji şirketlerinin piyasa değerlerinin düşüş yaşamasına sebep olabilir. Bu durum da piyasa değeri/defter değeri oranına olumsuz yansıtacaktır. -Sektörel bazda rekabet ortamı sonucunda, bir teknoloji şirketinin ortalamaların altında kalması yatırım yapanlar tarafından negatif bir izlenim uyandırarak firmanın piyasa değerini düşürebilir. -Ülkeye gelen portföy yatırımlarında, hükümet stratejileri doğrultusunda meydana gelen dönemsel oynaklıklar da teknoloji şirketlerinin piyasa değeri/defter değeri oranına negatif yansıtılabilir.	Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Sektördeki hızlı değişim, dönüşüm ve gelişmenin yanında oynaklık ve istikrarsızlık durumu da söz konusu olabilir. Bu unsurlar sebebiyle portföy yatırımlarının teknoloji firmalarının piyasa değeri üzerindeki etkisi kısıtlı kalabilir. Oynaklık unsuru yatırımlara etki etmekte ve iki değişken arasındaki ilişkiyi etkisiz kılmaktadır. -Teknoloji şirketlerinin yazılımsal unsurları, patent hakları, telif, marka gibi maddi olmayan duran varlıkları değer kazanma hususunda büyük önem arz etmektedir. Bu duran varlıkların defter değerine kıyasla piyasa değerine elle tutulur katkısının sınırlı olmasından dolayı, iki değişken arasında ilişkisizlik hali ortaya çıkabilir.

Tablo 3.65

Genel Hükümet Borcu (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Genel Hükümet Borcunda (% GSYH) Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin, genel hükümet borçlarına yönelik politikaları büyük önem arz etmektedir. Borcun yönetilmesi hususunda sağlanan istikrar, ülkeye olan güven duygusunu yükselterek teknoloji firmalarının getirilerine doğrudan olmasa da çeşitli şekillerde etki edebilir. Fakat teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranı özelinde direkt olarak bir etkileşim söz konusu olmayabilir. -Şirketlerin fiyat/kazanç oranları çoğunlukla yatırım yapanların piyasa beklentilerinden etkilenir. Yatırım yapanlar ülkenin hükümet borcuna yönelik analiz yaparken ülkenin makro iktisadi unsurlarını, politik durumunu ve bunun yanı sıra risk unsuru oluşturabilecek tüm değişkenleri dikkate almaktadırlar. Söz konusu durum da genel hükümet borcunun fiyat/kazanç oranına direkt olarak etki etmediğinin bir göstergesi olabilir.	Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Teknoloji firmalarının çoğunluğunun çok uluslu olması sebebiyle bu firmalar dünya çapında faaliyet gösterdiklerinden piyasa değeri/defter değeri oranları kuruldukları ülkelerin genel hükümet borcundan ziyade küresel çapta iktisadi değişkenlerden ve teknoloji alanındaki yeniliklerden etkilenebilir. -Ülkelerin genel hükümet borcu, makro iktisadi unsurlardan etki alırken, teknoloji şirketlerinin piyasa değeri/ defter değeri oranı rekabet, inovasyon, şirketin piyasa büyüklüğü, gelişme durumu ve yatırım yapanların yatırımlardan bekledikleri getirilerden etki almaktadır. İki değişkenin etki aldığı unsurların farklılığı sebebiyle aralarında direkt olarak anlamlı bir ilişki kurmak mümkün olmayabilir.	Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Sektörel bazda uygulanan hükümet stratejileri ve regülasyonları genel hükümet borcundan çok daha fazla piyasa kapitalizasyonuna etki edebilir. Hatta çok uluslu teknoloji firmalarının sadece kuruldukları ülkenin değil faaliyette bulundukları ülkelerin teknoloji sektörüne ilişkin aldıkları kararları da göz önünde bulundurmaları gerekir. Bu noktada piyasa kapitalizasyonu teknoloji firmalarının performanslarıyla bağlantılı olduğundan genel hükümet borcunun tek başına direkt olarak etkisi söz konusu olmayabilir. -Bir ülkede genel hükümet borcunun yüksekliği sebebiyle ortaya çıkan finansal oynaklık teknoloji firmalarının ilerlemesinin önüne geçemeyebilir. Burada teknoloji firmalarının çokuluslu nitelikte olması da bir etkidir.

Tablo 3.66

Net Faiz Geliri (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Net Faiz Gelirinde (% GSYH) Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
%8,45'lik artışa sebep olmuştur. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin net faiz gelirlerinin yüksekliği, ülkenin iktisadî devamlılığının ve kalkınmanın bir göstergesi olabilir. Bu göstergeler dikkate alındığında genel anlamda teknoloji şirketlerinin geleceğe yönelik kazançlarını artıracakları beklenebilir. -Ülkelerin net faiz gelirlerindeki yüksekliğin teknoloji firmalarında yarattığı ya da yaratacağı olumlu değişimler sonucunda yatırım yapanların da riskli yatırımlar gerçekleştirme isteğini artırabilir. Söz konusu istekler yatırımları artırarak teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranlarına pozitif yansıyacaktır.	%0,21'lik artışa sebep olmuştur. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkedeki net faiz gelirlerindeki artış makro iktisadî açıdan ülkede işlerin iyi gittiğinin bir göstergesi olabilir. Net faiz gelirlerindeki artış, politika faiz rasyolarındaki düşüş ile de bağlantılı olduğundan, söz konusu durum paylara yönelik talebi artıracaktır. Paylara olan taleplerdeki artış teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranlarında da artırıcı bir etki yaratabilir. -Ülkelerin elde ettiği net faiz gelirleri, risk düzeyindeki düşüşü de beraberinde getirecektir. Riskin düşük olduğu bir piyasada yatırım yapanlar teknoloji şirketlerinin paylarına yönelik talebi artırarak piyasa değeri/defter değerine olumlu sirayet edebilirler.	%14,91'lik artışa neden olmuştur. Bu artışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin net faiz gelirlerinde meydana gelen artış, politika faiz rasyolarında düşürücü etki yaratmasıyla teknoloji firmalarının yatırım harcamalarına yönelik giderlerini de azaltacaktır. Giderlerin azalmasıyla teknoloji şirketleri Ar-Ge ve inovasyona ilişkin projeler için daha fazla kaynak ayırabilecektir. Bu tarz yatırımların artışı da doğal olarak piyasa kapitalizasyonuna pozitif yönde sirayet edecektir. -Ülkeler sağladıkları net faiz gelirleri sayesinde piyasada güven ortamını tesis edebilirler. Yaratılan güven ortamı genel olarak tüm sektörlerde, çalışma özelinde ise teknoloji sektöründeki paylara yönelik yatırımları artırarak piyasa kapitalizasyonunda da artışa imkân tanıyacaktır.

Tablo 3.67

Rezervler (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Rezervlerde (% GSYH) Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Teknoloji şirketleri faaliyetlerini çok uluslu bir yapıda olmakla birlikte faaliyetlerini çoğunlukla dünya genelinde sürdürmektedir. Ülkelerin sahip oldukları rezervler çoğunlukla ulusal iktisadî devamlılıkla bağlantılı olmaktadır. Bundan dolayı ülke rezervlerinde meydana gelecek bir birimlik değişim, teknoloji şirketlerinin fiyat/kazanç rasyolarına yansımayaabilir. -Teknoloji firmalarının fiyat/kazanç rasyosu ülke rezervlerinden ziyade fiyatlar genel düzeyindeki artış, faizler gibi unsurlardan etkilendiğinden ülke rezervleriyle aralarında anlamlı bir ilişki tespit edilemeyebilir.	%15,72'lik artış yaratmıştır. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde sıralanabilir: -Rezervlerin artması, devletlerin Ar-Ge harcamalarına daha çok pay ayırma ve teknoloji sektörünü teşvik etme fırsatı sunar. Ayrıca rezervlerdeki artış teknoloji firmalarının finansman sağlamaya yönelik giderlerini de azaltarak projeleri için gerekli fon desteğini elde etmesine katkıda bulunur. Buna bağlı olarak inovasyonun gerekliliklerini piyasada eksiksiz bir şekilde yerine getirebilen teknoloji firmaları piyasa değeri/defter değerlerini artıracılabileceklerdir. -Ülkelerin rezervlerinin artması doğrudan yabancı sermaye ve portföy yatırımlarının ülkeye çekilmesini kolaylaştırır. Yatırım yapanlar iktisadî açıdan kuvvetli gördükleri ülkelerde bulunan teknoloji şirketlerinin paylarına daha çok yatırım yapabilirler. Bu durum da piyasa değeri/defter değerine pozitif yansıyabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Çoğunlukla çok uluslu bir yapıya sahip olan teknoloji firmaları faaliyetlerini dünya çapında sürdürmektedir. Buna bağlı olarak menşei ülkenin rezervlerindeki değişim, teknoloji firmalarının küresel çapta faaliyetlerine sirayet etmeyebilir. Yani, teknoloji firmaları kurulduğu ülke haricinde faaliyette bulunduğu diğer ülkelerden de kazanç sağladığından ülke rezervlerine bağlı olmadan piyasa kapitalizasyonuna katkı sağlayabilir. Bu durumun tam tersi de söz konusu olabilir. -Teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonu ülke rezervlerindeki değişimden ziyade sektörde meydana gelen gelişim ve dönüşümden yoğun bir şekilde etkilenmektedir.

Tablo 3.68

Sermaye Hesabı Açıklığı ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Sermaye Hesabı Açıklığında Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
%15,72'lik bir artış yaratmıştır. Bu artışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin sermaye hesaplarının açıklığı, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarının ülkeye gelmesiyle teknoloji firmalarına Ar-Ge yatırımları, yenilik ve start-up projeleri ve işlerini büyütme konusunda çeşitli olanaklar sunmaktadır. Bu olanakları değerlendiren firmaları, yatırım yapanlar daha cazip gördüklerinden bu durum da teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranlarına olumlu yansıyacaktır. -Ülkelerin sermaye hesaplarının açıklığı kurlardaki dengeyi kurmaya katkı sağlayabilir. Yatırım yapanlar açısından kur riskinin kontrol altında tutulduğu bir piyasa, yatırım iştahını artıracaktır. Söz konusu durum da teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranına olumlu sirayet edecektir.	Anlamalı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin sermaye hesabı açıklıkları genel olarak küresel anlamda mali sermaye akımlarına odaklanırken, teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri rasyosu firmaların faaliyetlerine, pazardaki yerine ve inovasyonel unsurlara odaklanmaktadır. Odak noktalarının ve etki alanlarının farklılık göstermesinden dolayı anlamalı bir ilişki kurmak mümkün olmayabilir. -Ülkelerin mali açıklığa yönelik stratejileri ve düzenlemeleri ülkelere yönelik sermaye hareketlerini belirleyebilir. Fakat bu stratejilerle teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri rasyosuna yönelik anlamalı bir ilişki kurulamayabilir.	%62,76'lık azalış yaratmıştır. Bu azalışın nedenleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkelerin sermaye hesabındaki açıklık, ülkedeki yatırım yapanların yatırımlarını ülke sınırları dışında değerlendirmesi ve ülke dışındaki çok uluslu teknoloji firmalarının ülke içindeki piyasaya dahil olması sebebiyle ülkedeki mevcut teknoloji firmaları hem kaynak yaratma hem de pazarda rekabet edebilme açısından zorluklar yaşayabilir. Bu noktada kurum kalitesi de yine önemli bir etken olabilir. Bu tarz zorluklar yaşayan teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonu da bu durumdan olumsuz etki alacaktır. -Ülkelerin sermaye hesaplarının açıklığı, ülke dışındaki teknoloji şirketlerinin pazara dahil olması sebebiyle ulusal teknoloji şirketlerinin sektörde büyümesinin önüne geçerek bu şirketlerin benimseme kapasitelerini azaltabilir. Yeterli benimseme kapasitesinin yaratılamaması sermaye akımlarını ülkeye çekme konusunda da sıkıntılar yaratacaktır. Bu durum da teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonuna olumsuz anlamda sirayet edecektir.

Tablo 3.69

Yatırım Anlaşmaları ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Yatırım Anlaşmalarında Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
%2,21’lik bir azalış yaratmıştır. Bu azalışın gerekçeleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yapılan yatırım anlaşmaları sonucunda yurtdışındaki teknoloji şirketleri rahatlıkla ülke içerisindeki teknoloji sektörüne dahil olabilir. Sektöre dahil olan bu firmalar rekabet yoğunluğu yaratarak sektördeki mevcut diğer şirketlerin kazançlarını azaltabilir. Kazançların düşmesi fiyat/kazanç rasyosuna da negatif yansıyacaktır. -Yatırım anlaşmalarının yapılmasıyla ülkedeki teknoloji firmalarının kazançlarının azalmasının yanı sıra dışarıdan pazara dahil olan firmalara karşı rekabetteki üstünlüğü sağlayabilmek adına firmalar yeni projeler üretmek için çalışmalar yapacak ve bu noktada da ilave borçlanma giderlerine katlanmak durumunda kalacaktır. Bu durum da fiyat/kazanç rasyosunu olumsuz etkileyebilmektedir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin nedenleri şu şekilde yorumlanabilir: -Ülkede yapılan yatırım anlaşmaları teknoloji sektöründen bağımsız olarak başka sektörlerle yönelik olabilir. Bu durum da yatırım anlaşmaları ile teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri rasyosu arasında anlamli bir ilişki tespit edilememesine sebebiyet verebilir. -Yatırım anlaşmaları sonucunda uygulanan hükümet stratejileri ve düzenlemeler sektörel bazda teknoloji firmalarında direkt olarak etki yaratmayabilir. Burada teknoloji firmalarının bir kısmının çok uluslu olup diğer bir kısmının ulusal olması da önemli bir etken olarak karşımıza çıkabilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin nedenleri şu şekilde yorumlanabilir: -Teknoloji şirketlerinin piyasa kapitalizasyonu, yapılan yatırım anlaşmalarından ziyade dünya çapında gerçekleştirdikleri faaliyetlerden daha fazla etki almaktadır. Bu yüzden ikili yatırım anlaşmalarının sadece belli bir alanla ve sektörle kısıtlı olması ihtimalinden dolayı çok uluslu teknoloji firmalarının faaliyet gösterdikleri ülkelerde meydana gelen değişimlerin piyasa kapitalizasyonuna etkisi çok daha fazla olmaktadır. -Yapılan yatırım anlaşmalarının amaçları, vadeleri ile teknoloji firmalarının hedefleri örtüşmeyebilir, yatırım anlaşmaları etkisini kısa dönemde göstermeyebilir ya da anlaşma maddelerinde teknoloji sektörüne yönelik öncelikli bir planlama yer almayabilir. Bu gibi durumlar da yatırım anlaşmaları ile teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonu arasında anlamli bir ilişkinin tespit edilememesine yol açabilir.

Tablo 3.70

Yatırım Kısıtlamaları ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

Yatırım Kısıtlamalarında Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
%51,18’lik bir azalış yaratmıştır. Bu azalışın gerekçeleri şu şekilde sıralanabilir: -Ülkelerin yatırım kısıtlamalarına ilişkin uyguladıkları politikalar, piyasada bir sis bulutu yaratarak yatırım yapanların önünü görememesine ve güven kaybı yaşamasına sebep olabilir. Yaşanan öngörüsüzlük ve güven kaybı sonucunda yatırım yapanlar daha tedbirli hareket edecek ve risk almamaya özen göstererek, piyasada fiyatı düşük olan paylara yönelecektir. Bu durum da teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranına negatif etki edecektir. -Ülkedeki yatırım kısıtlamaları, yeni yatırımlar gerçekleştirebilmek için ihtiyaç duyulan kaynağı yaratmada teknoloji firmalarına birtakım zorluklar yaşatabilir. Yaşanan bu zorluklar firmaların pazardaki fırsatları kaçırarak güç kaybetmesine sebep olabilir. Pazarda yaşanacak bu güç kaybı, fiyat/kazanç oranına da negatif yönde sirayet edecektir.	%2,89’luk bir artış yaratmıştır. Bu artışın sebepleri şu şekilde yorumlanabilir: -Yatırım kısıtlamaları sonucunda teknoloji şirketleri sadece kısıtlamalar dahilinde mevcut alanlarda faaliyetlerini sürdürebilir. Faaliyet kapsamı sınırlı olduğundan firmalar bu alanlarda Ar-Ge yatırımları ve inovasyon projelerini gerçekleştirerek ihtisaslaşabilir. Bu uzmanlık da teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri rasyosunu artırıcı bir etki yaratacaktır. -Yatırım kısıtlamaları getiren ülkeler, bununla birlikte ulusal firmalara birtakım devlet desteği de sağlayabilir. Bu destekler teknoloji firmalarının hızlı bir şekilde gelişmesine ve piyasa değerlerini artırmasına olanak tanıyabilir.	%274,8’lik artış yaratmıştır. Bu artışın sebepleri şu şekilde sıralanabilir: -Ülkeler uyguladıkları yatırım kısıtlamalarıyla çok uluslu teknoloji firmaları karşısında ulusal teknoloji firmalarına kalkan görevi görebilir. Devletin ulusal firmaları gözetmesinin yanı sıra birtakım destekler de sağlayarak firmaların hem rekabet edebilmesine hem de gelişebilmesine katkı sağlamaktadır. Bu katkılar teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonuna da olumlu yansiyacaktır. - Kısıtlamalarla birlikte faaliyet alanları da sınırlı hale gelen teknoloji firmaları krizi fırsat çevirerek bu alanlarda uzmanlık kazanabilir ve yatırımcının ilgisini çekebilir. Bu durumun da teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonunu artırıcı bir etki yaratması muhtemeldir.

Tablo 3.71

Ar-Ge Harcamaları (% GSYH) ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik Elde Edilen Bulgular

AR-GE Harcamalarında (% GSYH) Bir Birimlik Artış		
Fiyat/Kazanç Oranında	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranında	Piyasa Kapitalizasyonunda
Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin nedenleri şu şekilde sıralanabilir: -Ülkelerin Ar-Ge'ye yönelik gerçekleştirdikleri harcamalar teknoloji sektöründe yer alan her kategoriye aynı şekilde sırayet etmeyebilir. Teknoloji firmalarının bir kısmı bu harcamalardan olumlu etki alırken, diğerleri olumsuz etkilenebilir ya da hiçbir etki almayabilir. Gelişen bu durum Ar-Ge harcamaları ile teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı bir ilişkinin tespitini zorlaştırabilir. -Ülkelerin Ar-Ge için yaptıkları harcamalar genellikle kısa dönemde kendini göstermeyebilir. Fakat pazarda ve sektörde beklentiler kısa dönemli olabilir. Firmaların bu beklentileri karşılayıp karşılayamaması fiyat/kazanç rasyosu üzerinde Ar-Ge harcamalarına nazaran daha belirleyici olacaktır.	%0,47'lik bir azalış yaratmıştır. Bu azalışın muhtemel nedenleri şu şekildedir: -Ülkelerin Ar-Ge'ye yönelik harcamalarını artırması, firmaların da Ar-Ge'ye ayırdıkları payı da artırdıklarının bir göstergesidir. İnovasyon, start-up gibi projeleri üretmek amacıyla uzun dönemli olarak gerçekleştirilen Ar-Ge yatırımları, kısa dönemde teknoloji firmalarının kârını olumsuz etkileyebilir. Kısa dönemde kârlarda meydana gelen düşüş yatırım yapanların gözünde de kötü bir izlenim yaratacaktır. Yatırım yapanların taleplerinin kısa dönemde karşılanamaması piyasa değeri/defter değeri oranını düşürebilir. -Sektörde ayakta kalabilmek adına teknoloji firmaları devamlı olarak inovasyonu takip etmek zorundadır. Firmalar aynı zamanda pazarda da güçlü kalabilmek adına sundukları ürün ve hizmetleri devamlı güncel tutmak durumundadır. Şirketlerin bu şekilde iki faaliyeti bir arada devam ettirmeleri, yatırım yapanların orta ve uzun vadede firmadan bekledikleri kârı gerçekleştirilememesine sebep olabilir. Piyasa değeri/defter değeri oranı da bu durumdan etki olarak düşüş gösterebilir.	Anlamli bir ilişki tespit edilememiştir. Bu ilişkisizliğin olası nedenleri şu şekilde sıralanabilir: -Ülkelerin Ar-Ge harcamalarına ayırdıkları paylar teknoloji firmaları tarafından etkin bir şekilde kullanılmadığı takdirde istenen sonuçlar elde edilemeyebilir. Bu gibi durumlarda Ar-Ge harcamalarının teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonu üzerindeki etkilerini ölçebilmek pek mümkün olmayabilir. -Ülkelerin Ar-Ge'ye yönelik harcamaları artış gösterse dahi, teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonunun tespitinde kullanılan mali performans göstergelerindeki (faaliyet kâr marjı, net kâr marjı gibi) dengesizlikler sebebiyle iki değişken arasında anlamlı bir ilişki kurmak mümkün olmayabilir.

Tablo 3.72

Finansal Küreselleşme ile Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik R Kare Değerleri

Model Bir Bütün Olarak Ele Alındığında Finansal Küreselleşme Göstergeleri (R kare)			
Aktiflerin Kârlılığının	Özsermayenin Kârlılığının	Faaliyet Kâr Marjının	Net Kâr Marjının
%79,1'ini açıklamaktadır. Yani finansal küreselleşme göstergeleri teknoloji firmalarının aktiflerinin kârlılığını %79,1'lik doğruluk ile tahmine imkân vermektedir.	%72'sini açıklamaktadır. Yani finansal küreselleşme göstergeleri teknoloji firmalarının özsermaye kârlılığını %72'lik doğruluk ile tahmine imkân vermektedir.	%81,2'sini açıklamaktadır. Yani finansal küreselleşme göstergeleri teknoloji firmalarının faaliyet kâr marjlarını %81,2'lik doğruluk ile tahmine imkân vermektedir.	%77,7'sini açıklamaktadır. Yani finansal küreselleşme göstergeleri teknoloji firmalarının net kâr marjlarını %77,7'lik doğruluk ile tahmine imkân vermektedir.

Tablo 3.73

Finansal Küreselleşme ile Firma Değer Göstergeleri Arasındaki İlişkilere Yönelik R Kare Değerleri

Model Bir Bütün Olarak Ele Alındığında Finansal Küreselleşme Göstergeleri (R kare)		
Fiyat/Kazanç Oranının	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranının	Piyasa Kapitalizasyonunun
%83,9'unu açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme göstergeleri teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranlarını %83,9'luk doğruluk ile tahmine imkân vermektedir.	%89,3'ünü açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme göstergeleri teknoloji firmalarının piyasa değeri/defter değeri oranlarını %89,3'lük doğruluk ile tahmine imkân vermektedir.	%85,7'sini açıklamaktadır. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme göstergeleri teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonlarını %85,7'lik doğruluk ile tahmine imkân vermektedir.

Zürih Ekonomi Enstitüsü finansal küreselleşme endeksi içerisinde yer alan göstergeler ile bu kapsamda teknolojinin de önemli bir etken olduğundan yola çıkılarak, teknoloji firmalarının performans ve değer göstergeleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan analizler ve elde edilen bulgular doğrultusunda değişkenlerin oluşturduğu modeller bir bütün olarak ele alındığında finansal küreselleşme ile firma performans ve değer göstergeleri arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar ortaya atılan hipotezlerin tümünün desteklenir nitelikte olduğunu göstermektedir. Hipotezler tablo şeklinde ifade edilecek olursa:

Tablo 3.74

Finansal küreselleşme ile firma performans ve değer göstergeleri arasındaki ilişkilere yönelik hipotez sonuçları

Hipotezler	Karar
H ₁ : Aktiflerin kârlılığı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	H ₁ : KABUL
H ₁ : Özsermayenin kârlılığı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	H ₁ : KABUL
H ₁ : Faaliyet kâr marjı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	H ₁ : KABUL
H ₁ : Net kâr marjı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	H ₁ : KABUL
H ₁ : Fiyat/kazanç oranı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	H ₁ : KABUL
H ₁ : Piyasa değeri/defter değeri oranı ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	H ₁ : KABUL
H ₁ : Piyasa kapitalizasyonu ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	H ₁ : KABUL
H ₁ : Zürih ekonomi enstitüsü finansal küreselleşme endeksi ile finansal küreselleşme göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.	H ₁ : KABUL

4 SONUÇ VE ÖNERİLER

Küreselleşme ile teknoloji arasında geçmişten günümüze kadar gelen bir bağ söz konusudur. Yaşanan teknolojik gelişmelerin ulaşım, sanayiye, iletişime ve eğitime ciddi derecede etki ettiği de aşikârdır. Buna bağlı olarak küreselleşen dünyada, teknolojinin etkisi yadsınamaz. Ancak küreselleşmenin de teknoloji üzerindeki etkisini göz ardı etmek doğru olmayacaktır. Küreselleşme olgusu üretilmiş bilginin de sınırları aşması durumunu ortaya çıkarmıştır.

Teknoloji unsurunun günümüz dünyasında endüstri 4.0'ın ardından yapay zekâ teknolojileri ile hızla devam etmesi ve küreselleşmenin bu alana da sirayet etmesi sebebiyle teknoloji firmaları arasındaki rekabet, bu teknolojik küreselleşmenin hızına yetişme açısından giderek artmıştır.

Teknoloji firmalarının inovasyon açısından teknolojik küreselleşmeye ayak uydurabilmeleri, finansal küreselleşmeye uyum sağlamalarına bağlı olmasının yanı sıra, yine bu hususta performanslarını ve piyasa değerlerini artırmak ve devamlılıklarını sağlamak açısından yaptıkları yatırımların etkinliğinin de büyük önem arz ettiği görülmektedir.

Finansal küreselleşme teknolojik yenilik üzerinde önemli bir artırıcı etki oluşturmakta ve söz konusu etki devletlerin hızlı teknolojik dönüşümlere ayak uydurabilmeleri adına aldıkları aksiyonlarla daha da güçlü bir hal almaktadır. Buradan hareketle ülkeler açısından finansal küreselleşme göstergeleri dikkate alınarak, finansal küreselleşme prosesine hız kazandırmak ve uluslar adına fintech, veri çözümlemeleri, dijital bankacılık sistemleri, yapay zekâ entegrasyonu gibi teknolojik inovasyon unsurlarını teşvik etmek için uluslararası sermaye akışları üzerinde bulunan sınırlamalar dengeye getirilmelidir. Sermaye akışlarını devamlı olarak katı kurallarla kontrol eden ve şekillendiren, yenilik yapma konusunda zayıf ekonomilerin yabancı yatırımları çekmekte ve kaynak akışı yaratmakta zorlandığı ve tam tersi durumda da yatırım kısıtlamalarını çok fazla serbest bırakan ve sermaye akışlarına yönelik engellerin tamamını ortadan kaldıran gelişmiş ekonomilerin de yabancı teknoloji firmalarının hakimiyetinin artması sebebiyle ulusal teknoloji firmalarının zorlandığı görülmektedir. Bu hususta hükümetlerin kendi ulusal teknoloji firmalarını da gözeterek finansal küreselleşme prosesine ilişkin ılımlı politikalar uygulaması büyük önem arz etmektedir. Bu kapsamda finansal küreselleşme göstergeleri ile teknoloji firmalarının performans ve değeri arasındaki ilişkinin hassas olduğu

görülmektedir. Teknolojik inovasyonlar aracılığıyla küresel çapta finansal işlemlerde gerçekleştirilecek yenilikler, aynı zamanda ülkeler açısından uzun dönemli kalkınmada da destekleyici bir rol üstlenecektir.

Yabancı yatırımcıları çekebilmek ve beraberinde ülke içerisindeki ulusal firmalara yönelik dengeleri de koruyabilmek adına daha fazla stratejinin oluşturulması gerektiği aşikârdır. Bu hususta oluşturulacak hükümet politikaları yabancı yatırımcılardan ve finansal kurumlardan teknoloji firmalarının teknolojik yenilik projeleri, start-up projeleri ya da başka bir ifadeyle bu alanda gerçekleştirecekleri Ar-Ge çalışmaları için ihtiyaç duyulan para, fon ya da sermayenin yaratılmasına olanak tanıyabilmektedir. Hükümetler teknolojik inovasyona ve finansal açıklığa yönelik politikalarını oluştururken politika etkinliğini güçlendiren bir çerçeve benimsemelidir. Fakat bu politikalar her zaman beklenen sonucu vermeyebilir. Çalışmada elde edilen bulgular neticesinde;

- Sermaye hesabı açıklığında yani sermaye hareketlerinde sınır ötesi finansal açıklık ve ticari serbestleşmede meydana gelecek bir birimlik değişim, teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranına yani pay senetlerinin olduğundan daha yüksek değerlenmesine olumlu etki ettiği tespit edilmiştir. Ancak teknoloji firmalarının piyasa kapitalizasyonuna ciddi derecede bir negatif etkisi söz konusudur. Ayrıca sermaye hesabı açıklığındaki bir birimlik değişim, teknoloji firmalarının faaliyet giderlerinin sonucunda sağlayacakları karlılığa ve buna bağlı olarak da net kâr marjına da olumsuz yansımaktadır.
- Yatırım kısıtlamalarında meydana gelecek bir birimlik değişim yani devletlerin kısıtlamalara yönelik uygulayacakları strateji ve yapacakları düzenlemeler, teknoloji firmalarının pay senetlerinin olduğundan düşük değerlenmesine ve net aktiflerinin yüksek fiyatlanmasına ve piyasa değerlerinde de artışa etki ettiği görülmektedir.

Ülkelerin sermaye hesaplarının açıklığı, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarının ülkeye gelmesiyle teknoloji firmalarına Ar-Ge yatırımları, yenilik ve start-up projeleri ve işlerini büyütme konusunda çeşitli olanaklar sunmaktadır. Bu olanakları değerlendiren firmaları yatırım yapanlar daha cazip gördüklerinden bu durum da teknoloji firmalarının fiyat/kazanç oranlarına olumlu yansımaktadır. Diğer yandan ülkelerin sermaye hesabındaki açıklık, ülkedeki yatırım yapanların yatırımlarını ülke sınırları dışında değerlendirmesi ve ülke dışındaki çok uluslu teknoloji firmalarının ülke içindeki

piyasaya dahil olması sebebiyle ülkedeki mevcut teknoloji firmalarının hem kaynak yaratma hem de pazarda rekabet edebilme açısından zorluklar yaşamasına sebep olabilecektir.

Teknolojik yeniliğe ve finansal açıklığa yönelik hükümet politikaları etkin bir şekilde uygulansa dahi doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda istenen sonuçlar elde edilemeyebilir. Çalışmada elde edilen bulgular doğrultusunda;

- Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında meydana gelen bir birimlik değişim sonucunda teknoloji firmalarının maddi ve mali yatırımlar da dahil olmak üzere edindiği tüm varlıkların verimliliğinin düştüğünü ve varlıkların kârlılığının olumsuz etkilendiğini göstermektedir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında bir birimlik değişimin özsermayenin kârlılığı noktasında ortakların kaynak olarak bıraktıkları fonların kârlılığını da negatif etkilediği görülmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ülkeye çekerken ulusal teknoloji firmaları aşırı borç yükü sonucu artan faizlerin altında kalarak yüksek giderlere katlanmak durumunda kalabilmektedir. Teknoloji firmalarının gelir elde etme gücünde meydana gelecek düşüş de bu olumsuz etkiyi artırabilir. Ayrıca teknolojik inovasyon kapasitesi üzerindeki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkisi, sektörel bazda teknolojik yeniliklerin benimsenme becerisiyle ve tamamlayıcı varlıklarla ilişkili olabilmektedir. Bu kapsamda hükümetlerin ekonomi politikalarının yabancı yatırımları çekmede tek başına yeterli olmayacağı; çok uluslu teknoloji firmalarının sağladığı olumlu etkilerden faydalanabilmek adına ulusal firmalarda benimseme becerisinin geliştirilmesinin gerekli olduğu öngörülmektedir. Elde edilen sonuçlar, literatürde Zheng vd. (2022) ve Loukil (2016)'ın yapmış oldukları çalışmalarda ortaya koydukları sonuçlarla da benzerlik göstermektedir.

Teknoloji firmalarından yola çıkılarak finansal küreselleşme göstergeleri ile firma performans ve değer göstergeleri arasındaki ilişkinin tespitini uluslararası (ABD, Almanya, Japonya, Güney Kore, Finlandiya, İsveç ve Türkiye) çapta analiz eden bu çalışmada elde edilen çıktılarına göre finansal küreselleşme göstergelerinin ülkelerdeki dağılımı, ülkelerin Ar-Ge harcamalarına ayırdıkları pay, sermayenin ülke içi ve ülke dışındaki dolaşımı, yapılan yatırım anlaşmaları, yatırım kısıtlamalarına yönelik ülkelerin izledikleri stratejiler ve hayata geçirdikleri regülasyonlar, rezerv durumu, hükümet borcu, net faiz gelirleri, sermayenin dışa açıklığı ve bunlara bağlı olarak firmaların özümseme

becerisi gibi unsurların yatırımcılara ilk olarak ülke bazında, ardından bu göstergelerin etki ettiği “teknoloji, donanım ve yazılım ekipmanları” ile “yazılım ve bilgisayar hizmetleri” sektörlerinde faaliyet gösteren teknoloji firmaları açısından başta teknolojik yenilik olmak üzere birçok unsur hakkında fikir sahibi olma ve yatırımlarını değerlendirirken teknoloji firmalarının performans ve değer göstergelerini bu unsurlarla beraber göz önünde bulundurma kolaylığı sağlayacaktır. Teknoloji firmaları açısından da bu ilişkinin dikkate alınması, global anlamda sermaye piyasalarına girebilme, başta start-up projeleri olmak üzere tüm teknolojik yenilik projelerine ilişkin gereksinim duyulan kaynağı yaratabilme, uzmanlaşma ve bunlara bağlı olarak rekabet avantajı yakalayabilme gibi birçok fırsatı da beraberinde getirecektir. Ayrıca bu çalışmanın, farklı coğrafi bölgelerde daha kapsamlı bir şekilde ele alınarak farklı sektörlerin de dahil edilmesiyle finansal küreselleşme göstergelerinin sektörlerle ilişkilerinin tespiti ve yatırımcıların sektörleri değerlendirirken finansal küreselleşme göstergelerini de dikkate alma hususunda bundan sonra yapılacak çalışmalara da katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, M. (2013). Ekonomik Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Akademik Bakış Dergisi*, (35), 1-20.
- Afşar, M. (2004). *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Aimaiti, K. (2007). *Ekonomik Küreselleşme Sürecinde Çin Finansal Sistemi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Aksakal, M. (2011). *Görünürde İlişkisiz Regresyon Modelleri ve Turizm Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akyol, H. ve Karakuş, K. (2019). Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçların İktisadi Kalkınma Üzerindeki Etkisi: Heterojen Panel Yaklaşımı. *Artvin Çoruh Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (2), 49-73.
- Alçingi, S. (2021). *Ekonomik Küreselleşme ve Ekonomik Krizler: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Alkan, Ö. ve Kılıçtekin, B. (2020). Görünürde İlişkisiz Regresyon Modeli ile Alkol ve Tütün Kullanım Süresini Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi. *Ekev Akademi Dergisi*, 24 (84), 511-528.
- Alparslan, A. ve Aygün, M. (2013). Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Firma Performansı. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18 (1), 435-448.
- Altınar, A., Bozkurt E. ve Toktaş, Y. (2018). Küreselleşme ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri İçin Bir Uygulama. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, (639), 117-162.
- Aslan, M. (2022). Ar-ge Harcamaları ile Yüksek Teknoloji İhracatı Arası İlişki: Türkiye Örneği. *Current Perspectives in Social Sciences*, 26 (4), 372-380.
- Aşırım, M. (2021). *Ekonomik Küreselleşme ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Sektörel Analiz*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kars: Kafkas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ateş, D. (2006). Küreselleşme: Ne Kadar Tek Boyutlu?. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7 (1), 25-38.
- Aydeniz, Ş. (2009). Makroekonomik Göstergelerin Firmaların Finansal Performans Ölçütleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma: İMKB'ye Kote Gıda ve İçecek İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27 (2), 263-277.
- Aydın, M.K. (2000). Neoliberal Dalga ya da Küreselleşme. *Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 13-26.
- Bardhan, P. (2001). Social Justice in the Global Economy. *Economic and Political Weekly*, 36 (5/6), 467-480.

- Bayar, F. (2008). Küreselleşme Kavram ve Küreselleşme Sürecinde Türkiye. *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*, Üçüncü Katip T.C. Seul Büyükelçiliği.
- Baygöl, S. (2020). Küreselleşme ve Teknoloji Üzerine Bir Değerlendirme. *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*, 6 (13), 395-411.
- Bayyurt, N. (2007). İşletmelerde Performans Değerlendirmenin Önemi ve Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkiler. *Sosyal Siyasal Konferansları Dergisi*, 53, 577-592.
- Beşoluk, E. (2022). *Küreselleşme, Uluslararası Ticaret ve Çalışma Standartları*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bozkurt, İ. (2016). *Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerine Etkileri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Beykent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bozkurt, V. (2000). *Küreselleşmenin İnsani Yüzü*. 1. Baskı. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Calomiris, C.W. and Neal, L. (2013). History of Financial Gloabalization, Overview. *Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions and Infrastructure*, 3-14.
- Canbaş, S., Doğukanlı H., Düzakın, H. ve İskenderoğlu Ö. (2005). Performans Ölçümünde Tobin Q Oranının Kullanılması: Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Sanayi İşletmeleri Üzerinde Bir Deneme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (28), 24-36.
- Ceco, M. (2017). *Bankacılık Sektöründe Net Faiz Gelirlerinin Belirleyicileri: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Chinn, M.D. and Ito H. (2008). A New Measure of Financial Openness. *Journal of Comparative Policy Analysis*, (3), 309-322.
- Chinn, M.D. and Ito H. (2006). What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions. *Journal of Development Economics*, 81, 163-192.
- Çardak, N. (2021). *Financial Performance Analysis of BIST100 Tourism Companies*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Yeditepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çelik M.Y. (2012). Boyutları ve Farklı Algılarıyla Küreselleşme. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (32), 57-74.
- Çelik, N. (2006). *Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte olan Ülkelerde Teknolojik Gelişme ve Devletin Rolü: Yeni Sanayileşen Ülkeler Deneyimi ve Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çil N. (2018). *Finansal Ekonometri*. İstanbul: Der Yayınları.
- Daldal, B. (2015). *Finansal Küreselleşme ve Şirket Birleşmeleri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Dereli, D.D. ve Salğar, U. (2019): Ar-ge Harcamaları ile Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. *Journal Life Economics*, 6 (3), 345-360.
- Doğan, N. (1998). *Görünüşte İlişkisiz Regresyon Modeli ve Türkiye İhracat Fonksiyonu Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Engin, M.A. (2023). *Küreselleşme Küresel Değer Zinciri ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kodları: Türkiye Hazır Giyim Sektörüne Yönelik Bir Analiz*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erdoğan, A. (2020). *Impact of Innovation Performance on Financial Performance and Firm Value: An Application in Borsa Istanbul*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erdoğan, E. (2010). *Firm Value, Cost of Equity and Application in Some Certain Turkish Companies*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ertuğrul, M. (2009). “Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9 (1), 19-46.
- Fındıkçı, A. (2006). Dünya Ekonomisi Küreselleşmenin Neresinde?. *Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 3 (9), 21-49.
- Ganiev, J. (2014). Küreselleşme, Finansal Piyasalar ve Kriz. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 1 (2), 117-129.
- Göçer, İ. (2013). Ar-Ge Harcamalarının Yüksek Teknolojili Ürün İhracatı, Dış Ticaret Dengesi ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri. *Maliye Dergisi*, 165, 215-240.
- Gök, A. (2006). Alternatif Döviz Kuru Sistemleri. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11 (1), 131-145.
- Gujarati, D.N. (2003). *Basic Econometrics*. (4. Edition). New York: McGraw-Hill Higher Education.
- Güler, D.A. (2009). *Finansal Küreselleşmenin Sermaye Piyasaları Üzerinde Etkileri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Gümüş, Ü. (2018). *Firma Performans Ölçümünde Ekonomik Katma Değer: BIST 100’de İşlem Gören Çimento Sektörü Firmaları Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hasbi, D.T. (2022). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Portföy Yatırımlarının Ekonomik Etkileri: Seçilmiş Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Analiz*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Held, D. ve McGrew. (2008). *Küresel Dönüşümler Büyük Küreselleşme Tartışması*. (1. Baskı). Ankara: Phoenix Yayınları.
- Held, D., McGrew, A., Goldblatt, D. and Perraton, J. (1999). Contents and Introduction in Global Transformations: Politics, Economics and Culture. *Stanford: Stanford University Press*, 1-31.

Herrero, A.G. (2019). From Globalization to Deglobalization Zooming into Trade. *Las Claves De La Globalization 4.0*, 33-42.

http-1: <https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/oi/authority.20110803095855259>

http-2: <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>

http-3: <https://www.mahfiegilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatrimlar-ve.html>

http-4: <https://www.mahfiegilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatrimlar-ve.html>

http-5: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

http-6: <https://www.econlib.org/library/Enc/EconomicFreedom.html>

http-7: <https://www.fraserinstitute.org/economic-freedom/economic-freedom-basics>

http-8: <https://legal.com.tr/blog/genel/uluslararası-yatirim-anlasmalarına-iliskin-temel-ilkeler/>

http-9: <https://www.imf.org/-/media/Files/Countries/ResRep/TUR/tr-the-imf-and-the-world-bank.ashx>

http-10: <https://anabilgi.anadolu.edu.tr/?contentId=91409>

http-11: <https://anabilgi.anadolu.edu.tr/?contentId=91460>

http-12: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-market-capitalization/>

http-13: <https://www.investopedia.com/terms/n/net-interest-income.asp>

http-14: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

http-15: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements>

http-16: <https://www.statology.org/durbin-watson-table/>

Kaplan, A. (2000). *Küresel Çevre Sorunları ve Politikaları*. Ankara: Mülkiyeliler Birliği Vakfı Yayınları.

Karabıçak, M. (2002). Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerinde Ortaya Çıkan Yönelim ve Tepkiler. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7 (1), 115-131.

Karaca, G. (2007). *Küreselleşme ve Büyük Ortadoğu Projesi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Malatya: İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kaya, M. (2009). Küreselleşme Yaklaşımları. *Dicle Üniversitesi Ziya Gökalp Eğitim Fakültesi Dergisi*, 13, 1-16.

Kılıçtekin, B. (2021). *Görünürde İlişkisiz Regresyon Modeli ile Alkol ve Tütün Kullanım Süresini Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Erzurum: Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Kıvılcım, F. (2013). Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülke Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. *Siyasal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 5 (1), 219-230.
- Kürkçü, D.D. (2013). Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşmeye Yönelik Yaklaşımlar. *The Turkish Online Journal of Design Art and Communication*, 3 (2), 1-11.
- Loukil, K. (2016). Foreign Direct Investment and Technological Innovation in Developing Countries. *Oradea Journal of Business and Economics*, 1 (2), 31-40.
- Müslümov, A. ve Aras, G. (2002). Dünyada Yüksek Teknoloji Sektörünün Gelişimi ve Türkiye Teknoloji Sektörü Üzerine Etkisi: Finansal Bir Yaklaşım. *Bilgi Teknolojileri Kongresi*, Denizli, 1-11.
- O'Rourke, K.H. (2001). Globalization and Inequality: Historical Trends. *NBER Working Paper*, 8339, 1-44.
- Öke, D.G. (2020). *Finansal Küreselleşme ve Yabancı Alış-Satış Değerlerinin BİST 30 Verileri ile Etkileşimi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özcan, H. (2009). *Finansal Küreselleşmenin TCMB ve Para Politikası Uygulamalarına Etkileri*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özdemir S. (2004). *Küreselleşme Sürecinde Refah Devleti*. Yayımlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özel, H.A. (2012). Küreselleşme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 10 (19), 1-30.
- Öztürk, B. (2020). *Şirketin Finansal Oranlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkilerinin Analizi*. Yayımlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Pekçetin, S. (2019). *Ekonomik Küreselleşmenin Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Zaman Serisi Analizi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Çanakkale: Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Polat, M.A. ve Çuhadar P. (2021). Demokrasi ve Yenilenebilir Enerjinin Çevre Kirliliği Üzerine Etkisi: Görünürde İlişkisiz Regresyon Analizi. *Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*, 18 (41), 3329-3361.
- Postelnicu, C. (2015). Economic Deglobalization From Hypothesis to Reality. *E+M Ekonomie a Management*, 18 (2), 4-14.
- Rogoff, K. (2003). Globalization and Global Disinflation. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 45-78.
- Sevinç, D., Polat, A., Sevil, T. ve Sevil, G. (2023). How Does Deglobalization Affect Economic Growth?. *Journal of Economic Research in Economics, Politics & Finance*, 8 (1), 1-19.
- Sezer, D. (2006). *Görünüşte İlişkisiz Regresyon Modelleri ve Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisan Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü.

- Sivrikaya, D. ve Yavuz, C. (2009). Küreselleşmenin Aktörlerinden Çokuluslu Şirketler ve Yönetişim. *Uluslararası Davraz Kongresi*, Isparta, s.1217-1236.
- Şahin, O.N. (2022). *Şirketlerin Sosyal Medya Verileri ve Finansal Oranları ile Etkinlik Analizi BIST 100 Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şanlı, F.B. (2004). Küreselleşme ve Ekonomik Entegrasyonlar. *Doğu Anadolu Bölgesi Araştırmaları*, 160-166.
- Şavluk, M. (2021). *Küreselleşme Sürecinde Türk Dünyasında IMF Politikalarının Ekonomik Analizi Kazakistan Örneği*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü.
- Şit, A. (2018). *Demir Çelik Sektöründe Faaliyet Gösteren Ticari ve İmalat Firmalarının Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi ve İç Kontrol Sistemlerinin Finansal Performansa Etkisi: Hatay İli Örneği*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Malatya: İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü.
- Solow, R.M. (1970). *Growth Theory: An Exposition*. Oxford: Oxford University Press
- Topal, M., Eydurhan, E., Yağanoğlu, A.M., Sönmez, A.Y. ve Keskin, S. (2010). Çoklu Doğrusal Bağlantı Durumunda Ridge ve Temel Bileşenler Regresyon Analiz Yöntemlerinin Kullanımı. *Atatürk Üniversitesi Ziraat Fakültesi Dergisi*, 41 (1), 53-57.
- Topaloğlu, E.E. (2017). Bankalarda Finansal Kırılganlığı Etkileyen Faktörlerin Panel Veri Analizi ile Belirlenmesi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13 (1), 15-38.
- Tuzcuoğlu, T. (2019). *The Impact of Financial Fragility on Firm Performance: An Analysis of BIST Companies, 2005-2017*, Yayınlanmamış Doktora Tezi. İzmir: Yaşar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Uysal M. ve Günay S. (2001). Durbin-Watson Ölçütüne Göre Kararsızlık Bölgesinde Bulunan Negatif Otokorelasyon İçin Bazı Testler. *Anadolu Üniversitesi Bilim ve Teknoloji Dergisi*, 2 (2), 277-284.
- Ünal, S. (2014). *Finansal Entegrasyon ve Uluslararası Sermaye Akımları Perspektifinden Küreselleşen Finans Piyasaları*. İzmir: Meta Basım.
- Yaman, B. (2003). *Uluslararası Rezervler, Türkiye İçin Rezerv Yeterliliği ve Optimum Rezerv Seviyesi Uygulaması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Yıldırım, G. (2019). *Küreselleşme ve Çok Uluslu Şirketlerin Teknoloji Transferi: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yıldırım, K. (2009). *Finansal Küreselleşme Açısından Yatırım Fonlarının Etkinliği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Zheng, M., Feng, G. F., Wang, Q. J. and Chang, C. P. (2022). Financial Globalization and Technological Innovation: International Evidence. *Economic Systems*, 47, 1-16.

EKLER

EK-1: Denklem ve Simgelerin Açıklamaları

(E.3.1.) : Burada β : Betayı, γ : Gamayı, μ : Mikronu γ_i bağımlı (açıklanan) değişkeni, $\beta_0\beta_1X_i$ bağımsız (açıklanmayan) değişkeni ve μ_i hata terimini belirtmektedir.

(E.3.2.) : Burada β : Betayı, γ : Gamayı, μ : Mikronu, $i = 1,2,...,n$, k : modeldeki bağımsız değişken sayısını, γ_i bağımlı (açıklanan) değişkeni, $\beta_0 + \beta_1X_{i1} + \beta_2X_{i2} + \dots + \beta_kX_{ik}$ bağımsız değişkenleri ve μ_i hata terimini belirtmektedir.

(E.3.3.) : β : Beta, ϵ : Epsilon, γ : Gama, k : modeldeki bağımsız değişken sayısını, γ_i bağımlı (açıklanan) değişkeni, $\beta_0 + \beta_1X_{i1} + \beta_2X_{i2} + \dots + \beta_kX_{ik}$ bağımsız değişkenleri ve ϵ_i hata terimini belirtmektedir.

(E.3.4.) : β : Beta, ϵ : Epsilon, γ : Gama, k : modeldeki bağımsız değişken sayısını, γ_i bağımlı (açıklanan) değişkeni, $\beta_0 + \beta_1X_{i1} + \beta_2X_{i2} + \dots + \beta_kX_{ik}$ bağımsız değişkenleri ve ϵ_i hata terimini belirtmektedir.