

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**ULUSLARARASI LAŞMA VE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİ:
BİST-100 ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Nozanin SULTONALİEVA

EYLÜL - 2024

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

ULUSLARARASILAŞMA VE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİ:
BİST-100 ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Nozanin SULTONALİEVA

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Hüseyin DAĞLI

EYLÜL - 2024

TRABZON

ONAY

Nozanin SULTONALİEVA tarafından hazırlanan “Uluslararasılaşma ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: BİST-100 Örneği” adlı bu Çalışma 05.11.2024 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans Programı’nda **yüksek lisans tezi** olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi		Karar		İmza
Unvanı - Adı ve Soyadı	Görevi	Kabul	Ret	
Prof. Dr. Hüseyin DAĞLI	Başkan	☐	☐	
Prof. Dr. Ahmet KURTARAN	Üye	☐	☐	
Doç. Dr. Yusuf GÜNEYSU	Üye	☐	☐	

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım.

Prof. Dr. Haydar AKYAZI
Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ-Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu Çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Nozanin SULTONALİEVA

05.11.2024

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın hazırlanmasında emeği geçen tüm kişilere teşekkür etmek istiyorum. İlk olarak, tez danışmanım Prof. Dr. Hüseyin DAĞLI'ya, bana verdiği kıymetli destek ve rehberlik için içten teşekkürlerimi sunarım. Danışmanımın akademik birikimi ve teşvikleri, bu çalışmanın şekillenmesinde büyük bir rol oynamıştır.

Ayrıca, bu süreçte bana verdiği eşsiz destek ve katkılarından dolayı Prof. Dr. Ahmet KURTARAN ve Arş. Gör. Dr. Zekiye AKTAŞ Hocalarıma özel teşekkürlerimi iletmek isterim. Her iki hocam da, gerek araştırma sürecinde gerekse analiz aşamalarında sundukları yardımlar ve değerli görüşlerle, bu çalışmanın bilimsel kalitesini artırmış ve beni sürekli olarak teşvik etmişlerdir.

Her biri, bu tezin başarısında önemli bir paya sahiptir ve katkılarınız için size minnettarlığımı ifade etmek istiyorum. Bu çalışmanın, sizin destekleriniz ve rehberliğiniz sayesinde, amacına ulaşması mümkün olmuştur

Eylül, 2024

Nozanin SULTONALİEVA

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET	VIII
ABSTRACT	IX
TABLolar LİSTESİ.....	X
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ULUSLARARASILAŞMA KAVRAMI, SÜRECİ VE YÖNTEMLERİ	2-23
1.1. Uluslararasılaşma Kavramı.....	2
1.2. Uluslararasılaşma Nedenleri	3
1.3. Uluslararasılaşma Süreci	4
1.3.1. Uppsala Modeli	5
1.3.2. Johanson ve Vahlne Modeli	5
1.3.3. Yeniliğe Dayalı Uluslararasılaşma Modeli	6
1.3.4. Ağ Modeli	7
1.3.5. Küresel Doğan Firma Modeli.....	7
1.4. Uluslararasılaşma Yöntemleri.....	8
1.4.1. İhracata Dayalı Uluslararası Pazara Giriş Yöntemleri.....	9
1.4.1.1. Doğrudan İhracat	10
1.4.1.1.1. Yurtdışı Satış Büroları.....	10
1.4.1.1.2. Acenteler ve Distribütörler	10
1.4.1.1.3. Yurtdışı Satış Şirketleri	11
1.4.1.1.4. Toptancı ve Perakendeciler	11
1.4.1.1.5. E-Ticaret	12
1.4.1.1.6. Gezici Satıcılar	12
1.4.1.2. Dolaylı İhracat.....	13
1.4.1.2.1. İhracat Yönetim Firmaları	13
1.4.1.2.2. Komisyoncular	14
1.4.1.2.3. Yerli ve Yabancı Tüccarlar	14

1.4.1.2.4. Piggyback İhracat.....	15
1.4.1.2.5. İhracat Ticaret Firmaları.....	15
1.4.2. Sözleşmeye Dayalı Uluslararası Pazara Giriş Yöntemleri.....	16
1.4.2.1. Sözleşmeli Üretim	16
1.4.2.2. İmtiyazlı Anlaşma.....	17
1.4.2.3. Lisans Anlaşmaları	17
1.4.2.4. Anahtar Teslimi Yapı Sözleşmeleri.....	18
1.4.2.5. Yönetim Sözleşmeleri.....	18
1.4.2.6. Montaj Operasyonları	19
1.4.3. Yatırıma Dayalı Uluslararası Pazara Giriş Yöntemleri	19
1.4.3.1. Ortak Girişim.....	20
1.4.3.2. Uluslararası Birleşme ve Satın Almalar	21
1.4.3.3. Doğrudan Yabancı Yatırım	21
1.5. Uluslararasılaşmanın Avantajları ve Dezavantajları	22

İKİNCİ BÖLÜM

2. FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMI, ÖNEMİ VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ24-33

2.1. Finansal Performans Kavramı, Önemi	24
2.1.1. Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri	25
2.1.2. Oran Analizi.....	26
2.2.1.1. Karlılık Oranları	26
2.2.1.1.1. Satış Karlılık Oranları.....	27
2.2.1.1.1.1. Net Kar Marjı	27
2.2.1.1.1.2. Faaliyet Kar Marjı	27
2.2.1.1.1.3. Brüt Kar Marjı.....	28
2.2.1.1.2. Yatırım Karlılık Oranları	28
2.2.1.1.2.1. Aktif Karlılık Oranı	28
2.2.1.1.2.2. Özsermaye Karlılık Oranı	29
2.2.1.2. Piyasa Performans Oranları.....	30
2.2.1.2.1. Fiyat/Kazanç Oranı.....	30
2.2.1.2.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	31
2.2.1.2.3. Kar Dağıtım Oranı.....	32
2.2.1.2.4. Temettü Verim Oranı	32

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ULUSLARARASILASMA VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ: BİST-100 ÖRNEĞİ.....	34-54
3.1. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı.....	34
3.2. Literatür Taraması.....	36
3.3. Veri Seti.....	40
3.4. Değişkenler ve Hipotezler	41
3.5. Yöntem	41
3.5.1. Panel Veri Analizi	41
3.5.1.1. Sabit Katsayılar Modeli	43
3.5.1.2. Sabit Etkiler Modeli.....	44
3.5.1.3. Tesadüf Etkiler Modeli	45
3.5.2. Model Seçimi	46
3.5.2.1. Hausman Testi	46
3.5.3. Panel veri analizinde varsayımlar.....	47
3.5.3.1. Yatay Kesit Bağımlılık.....	48
3.5.3.2. Otokorelasyon	48
3.5.3.3. Değişen Varyans.....	48
3.5.4. Tanımlayıcı İstatistikler	50
3.5.5. Korelasyon Matrisi.....	51
SONUÇ ve ÖNERİLER.....	55
KAYNAKÇA.....	59
ÖZGEÇMİŞ.....	67

ÖZET

Bu çalışmada BİST-100 endeksinde işlem gören imalat firmalarının uluslararasılaşma düzeyleri ile performansları arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma 39 imalat firmasının 2019-2023 zaman aralığındaki yıllık verilerini kapsamaktadır. Çalışmanın bağımlı değişkeni satış karlılık oranı, bağımsız değişkeni uluslararasılaşma düzeyidir. Uluslararasılaşma düzeyi, toplam yurt dışı satışların toplam satışlara oranlaması yoluyla hesaplanmıştır. Ayrıca çalışmaya dört adet kontrol değişkeni eklenmiştir. Bu değişkenler; kaldıraç oranı, Ar-Ge yoğunluğu, pazarlama yoğunluğu ve firma büyüklüğüdür. Değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesinde panel regresyon analizinden yararlanılmıştır. Literatürde, uluslararasılaşma ile firma performansı arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik yapılan çalışmalardan elde edilen bulgular, iki değişken arasında farklı formda ilişkilerin (doğrusal, U, Ters U, yatay S ve W) olduğunu göstermiştir. Bu çalışmada, hangi formdaki ilişkinin Türkiye'de geçerli olduğunu belirlemek üzere, uluslararasılaşma değişkeninin doğrusal, kuadratik, kübik ve dördüncü kuvvetinin yer aldığı 4 ayrı panel modeli oluşturulmuştur. Tüm model sonuçlarına göre, Ar-Ge yoğunluğu firmaların karlılık oranını anlamlı ve negatif yönde etkilenmektedir. Model (1) ve Model (4) sonuçlarına göre firma büyüklüğü ile karlılık arasında anlamlı ve negatif bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca Model (1) çıktıları pazarlama yoğunluğunun karlılık üzerindeki etkisinin anlamlı ve negatif yönde olduğunu göstermiştir. Uluslararasılaşma değişkeni ile uluslararasılaşmanın kuadratik, kübik ve dördüncü kuvvetinin birlikte satış karlılığı üzerindeki etkisinin analiz edildiği Model (4) sonuçları anlamlı bulunmuştur. Dolayısı ile, Türkiye'de BİST-100 endeksinde işlem gören imalat firmalarının uluslararasılaşma düzeyleri ile karlılıkları arasındaki ilişkide W-formun geçerli olduğu ortaya konulmuştur. Başka bir ifade ile, uluslararasılaşma değişkeni karlılığı önce negatif sonra pozitif, tekrar negatif, son aşamada da pozitif yönde etkilenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Uluslararasılaşma, Finansal Performans, İmalat sanayi, Panel Regresyon Analizi

ABSTRACT

This study investigates the relationship between the level of internationalization and the performance of manufacturing firms listed on the BIST-100 index. The study covers the annual data of 39 manufacturing firms from 2019 to 2023. The dependent variable is the sales profitability ratio, while the independent variable is the level of internationalization. The level of internationalization is calculated by the ratio of total foreign sales to total sales. Additionally, four control variables are included in the study: leverage ratio, R&D intensity, marketing intensity, and firm size. Panel regression analysis is employed to examine the relationships between these variables. Findings from previous studies in the literature, which aim to determine the relationship between internationalization and firm performance, suggest that different forms of relationships exist between the two variables (linear, U-shaped, inverted U-shaped, horizontal S-shaped, and W-shaped). To determine which form is valid in Turkey, four separate panel models are constructed, incorporating the linear, quadratic, cubic, and fourth power of the internationalization variable. According to the results of all models, R&D intensity significantly and negatively affects firms' profitability. The results of Model (1) and Model (4) reveal a significant and negative relationship between firm size and profitability. Additionally, the outputs of Model (1) show that marketing intensity has a significant and negative effect on profitability. The results of Model (4), which analyzes the combined effect of internationalization and its quadratic, cubic, and fourth powers on sales profitability, are found to be significant. Thus, it is concluded that a W-shaped relationship is valid between the level of internationalization and profitability for manufacturing firms listed on the BIST-100 index in Turkey. In other words, the internationalization variable initially affects profitability negatively, then positively, then negatively again, and finally positively in the last stage.

Keywords: Internationalization, Financial Performance, Manufacturing Industry, Panel Regression Analysis

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	Yeniliğe Dayalı Uluslararasılaşma Model Aşamaları	6
2	Uluslararasılaşma Stratejileri	8
3	Uluslararasılaşmanın Avantajları ve Dezavantajları	22
4	Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Değişkenlerin Hesaplama Şekilleri	41
5	Model Seçimi	47
6	Panel Veri Analizinde Varsayımlar	49
7	Tanımlayıcı İstatistikler	50
8	Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi	51
9	Sabit Etkiler Regresyon Bulguları	52
10	Hipotezlerin Sonuçları	54

GİRİŞ

Uluslararasılaşma, firmaların faaliyetlerini ulusal sınırların ötesine taşıyarak yabancı pazarlara açılmalarını ifade eden bir süreçtir. Bu süreç, firmalara küresel rekabete katılma, yeni müşteri kitlelerine ulaşma ve kaynak çeşitliliğinden yararlanma gibi fırsatlar sunar. Uluslararasılaşma, firmaların büyüme stratejilerinin bir parçası olarak görülmekle birlikte, aynı zamanda çeşitli zorlukları ve riskleri de beraberinde getirir. Kültürel farklılıklar, yasal düzenlemeler ve ekonomik koşullar, firmaların yabancı pazarlarda başarılı olabilmesi için dikkate alınması gereken unsurlar arasında yer alır. Günümüzde, teknolojik gelişmelerin ve lojistik imkanların artmasıyla birlikte uluslararasılaşma süreci daha hızlı ve erişilebilir hale gelmiştir.

Uluslararasılaşma, bir firmanın uluslararası pazarlarda faaliyet gösterme ve bu pazarlarda rekabet etme yeteneğini ifade eder. Bu süreç, çeşitli stratejiler ve yöntemlerle gerçekleşir ve firmaların küresel pazarlarındaki varlıklarını güçlendirmelerine olanak tanır. Finansal performans ise, bir firmanın ekonomik başarısını ve karlılığını ölçen bir dizi göstergesi içerir ve bu göstergeler, firmanın operasyonel verimliliğini ve piyasa performansını yansıtır. Uluslararasılaşmanın finansal performans üzerindeki etkilerini anlamak, bu iki kavram arasındaki ilişkiyi ortaya koymak açısından önemlidir. Bu çalışmanın amacı, uluslararasılaşma düzeyinin finansal performans üzerindeki etkisi BİST-100 endeksindeki imalat firmaları örneği üzerinden incelemektir.

Çalışmanın birinci bölümünde uluslararasılaşma kavramından, firmaları uluslararasılaşmaya iten nedenlerden, uluslararasılaşma sürecinden ve uluslararası pazarlara giriş yöntemlerinden bahsedilmiştir. Son olarak, bu bölümde uluslararasılaşmanın firmalara sağladığı avantajlara ve dezavantajlara değinilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde finansal performans kavramından, firmalar ve firmaların ilişki içerisinde oldukları çıkar grupları açısından finansal performans ölçümünün neden önemli olduğundan ve son olarak da finansal performans ölçüm yöntemlerinden söz edilmiştir. Çalışmanın son bölümü olan üçüncü bölümde, öncelikle çalışmanın amacından ve kapsamından bahsedilmiştir. Uluslararasılaşmanın performans üzerindeki etkisini araştıran çalışmalar hem yerli hem de yabancı literatür taranarak ayrıntılı bir şekilde özetlenmiştir. Daha sonra çalışmada kullanılan veri seti ile değişkenler tanımlanarak, çalışmanın hipotezi kurulmuştur. Son olarak bu bölümde, çalışma yöntemine ayrıntılı bir şekilde değinilmiş ve elde edilen bulgular tablolar aracılığıyla sunulmuş ve yorumlanmıştır. Sonuç ve öneriler ile çalışma tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ULUSLARARASILAŞMA KAVRAMI, SÜRECİ VE YÖNTEMLERİ

Çalışmanın birinci bölümünde, uluslararasılaşma kavramından, firmaları uluslararasılaşmaya iten nedenlerden, uluslararasılaşma sürecinden ve uluslararası pazarlara giriş yöntemlerinden bahsedilmiştir. Daha sonra bu bölümde, uluslararasılaşmanın firmalara sağladığı avantajlara ve dezavantajlara değinilmiştir.

1.1. Uluslararasılaşma Kavramı

Bugüne kadar, uluslararasılaşmanın tanımı üzerine pek çok tartışma yapılmış olmasına rağmen, aslında uluslararasılaşma yeni bir terim değildir. Sadece, tanımı farklı ülkelere, kültürlere ve eğitim sistemlerine bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Knight (2003), meselenin, evrensel bir tanım geliştirmek değil, anlamın dünyanın farklı bağlamları ve ülkeleri için uygun olmasını sağlamak olduğunu ifade etmiş ve uluslararasılaşmayı; ulusal, sektörel ve kurumsal düzeylerde, yükseköğretimin amaçlarına, fonksiyonlarına; uluslararası, kültürel veya küresel bir boyutun entegre edilme süreci olarak tanımlamıştır. Bu perspektifte, uluslararasılaşma; uluslararası, kültürlerarası ve küresel boyutu içine alan bir olgudur. Uluslararası, “ülkeler ve kültürler” arasındaki ilişkileri tanımlamak için kullanılır. Kültürlerarası boyut, uluslararasılaşmanın ülkelerin, toplulukların ve kurumların içinde var olan kültürlerin çeşitliliği ile olan ilişkisini ifade eder. Son olarak “küresel” terimi, uluslararasılaşma kavramına “dünya çapı” vurgusu yapar. Bu üç terim birbirini tamamlar ve bir araya gelerek uluslararasılaşmanın genişlik ve derinliğinin zenginliğini tasvir eder.

İşletmeler tarafından gerçekleştirilen ve ulusal sınırlar dışında yürütülen her türlü faaliyet (Yüksel, 1999) olan uluslararasılaşma, ekonomik faaliyetlerin ülke sınırlarını aşacak şekilde yaygınlaşması ve çoğalmasdır (Eren, 2000). Uluslararasılaşma, işletmelerin veya büyük grupların uluslararası faaliyetlerindeki dışa yönelik hareketleridir (Mutlu, 2008) ve uluslararasılaşma için işletmenin kendi ülkesi dışında en az bir ülkede ticari faaliyette bulunması gerekmektedir.

Uluslararasılaşma, işletmelerin insan ve maddi kaynaklarını etkili bir şekilde koordine etmesine zemin hazırlar. Böylece, organizasyonun amaçlarına uygun bir şekilde kaynakların tedarik edilmesi, dağıtılması ve kullanılması kolaylaşırken, işletmenin de çevresi ile dinamik bir denge içerisinde ilişkilerini yürütmesine olanak tanır (Haliloviç, 2017: 4; Yıldırım, 2007: 3).

Uluslararası işletmeler, kendi faaliyetlerinin yanı sıra iç ve dış çevreyi etkilerken, aynı zamanda bu çevre koşullarından da etkilenirler. Uluslararasılaşma, bir işletme için iki temel değişiklik içerir. Birincisi, işletmenin dış faaliyetlerinde bir artışın veya bu faaliyetlerin temelinde köklü bir değişikliğin (dışsal değişim) yaşanmasıdır. İkincisi, işletme niteliklerinde, yönetim karar yapısında, değer sistemlerinde ve bakış açılarında uluslararası yapıya duyarlı bir değişikliğin (içsel değişim) görülmesidir. Başka bir bakış açısıyla, uluslararasılaşma işletmeler için uluslararası alanda ortaya çıkan fırsatlar ve risklerin bütünüdür. Uluslararasılaşma süreci, işletmenin fırsatlarını artırmak ve çeşitlendirmek, aynı zamanda riskleri dağıtmak ve minimize etmek amacıyla harcadığı bir çaba sürecini ifade eder (Öztürk, 2014: 30). Uluslararasılaşma, aynı zamanda iş faaliyetlerinin uluslararası düzeyde artırılması sürecidir. Şirketlerin uluslararası ortamlarla etkileşimi belirli durumlar ve koşullar yaratmaktadır. Bu, uluslararasılaşmada belirgin şekilde yansıyan bir çeşitlilik derecesinde kendini göstermektedir. Uluslararasılaşma, ülkeler arasında karşılaştırmalı avantajların varlığıyla teşvik edilmektedir. Uluslararasılaşma, bir ürünün uluslararası kullanıcıların ihtiyaçlarına uyum sağlayacak şekilde tasarlanmasını içerir. İşletme stratejisi ve şirketler için, işletmenin uluslararası düzeyde genişlemesi, küreselleşme gereksinimlerine uygunluk için varoluş koşulu haline gelmektedir (Azuayi, 2016: 2).

1.2. Uluslararasılaşma Nedenleri

İşletmeleri uluslararasılaşmaya yönelten birçok neden bulunmakla birlikte, uluslararasılaşmayı cazip kılan temel faktör karlılıktır. Başka bir deyişle, yüksek karlılığa ulaşmak, işletmelerin temel hedefidir. Birçok işletme için, henüz keşfedilmemiş pazarlardaki potansiyel karlar büyük bir çekicilik oluşturmaktadır. Eğer yerel pazarlar yeterince karlı değilse, işletmeler daha yüksek kar oranları sunan yabancı pazarları keşfetmeye yönelebilirler. Bu durum, işletmeleri operasyonlarını uluslararası alanda genişletmeye teşvik eder ve etkiler. Örneğin, Hewlett Packard 1994 yılında, yurt içinde elde ettiği karın %85,4'ünü yabancı pazarlardan sağlamıştır. Benzer şekilde, Apple 1994 yılında yurt içinde sadece 310 milyon ABD doları net kar elde ederken, yabancı pazarlardan 390 milyon ABD doları net kar elde etmiştir (Hantaeva ve Sagineva, 2017: 241-242). İkinci önemli neden, istikrarıdır. Birçok işletme, kendi ülkesinde sattığı malın daha fazlasını üretebilir (Mutlu, 2008: 93). Yerli şirketlerin, yerel talebi aşan üretim kapasitelerine sahip olmaları da uluslararasılaşmanın önemli bir nedeni olarak ifade edilebilir. Bu durumda, şirketler fazla üretimlerini yurt dışındaki gelişmiş ülkelere satmak zorunda kalabilirler. Toyota gibi Japon şirketleri, örneğin, üretim kapasitelerini yerel talebin ötesinde genişletmiş ve fazla üretimlerini yabancı pazarlara sunmuştur. Japonya'da ekonomik toparlanma belirginleşse de, Ekonomik Planlama Ajansı hala toparlanmanın kırılgan olduğunu ve genişleme eğilimlerinin henüz doğrulanmadığını belirtmektedir. Son dönemde iş olanaklarının artması ve özel tüketimdeki artış işaretleri, ekonominin iyileşme eğiliminde olduğunu göstermektedir (Hill, 2008: 20-21).

Erkutlu ve Eryiğit (2001) çalışmalarında işletmeleri uluslararasılaşmaya yönlendiren nedenleri şu şekilde ifade etmişlerdir.

- Firmanın güçlü yönetici kadrosu ve büyük sermayesi, karlılık yanında kalıcılık ve büyüme hedefleyen bir şirket için uluslararası pazarlara açılma zorunluluğunu doğurabilir.
- Uluslararası pazarlar iç piyasada hızla geliyorsa, firma bu gelişmeyi fırsat bilerek büyüme stratejisi için dış pazarlardan katkı sağlamayı düşünebilir.
- Gelişmekte olan ülkelerdeki firmalar, iç istikrarın tam sağlanamaması riskini azaltmak amacıyla uluslararası pazarlara yönelebilirler.
- Firma, dinamik rekabet ortamında kendini güçlendirmek için uluslararası pazarlara açılma stratejisini tercih edebilir.

Hantaeva ve Sagineva (2017)'e göre, uluslararasılaşmaya yönelen firmalar belirgin özelliklere sahiptirler. Bu özellikler;

- Kendi sektörlerinde iç pazarda lider konumda olan firmalar, genellikle uluslararasılaşmayı bir gelişme stratejisi olarak benimserler. Bu firmalar, ulusal sınırları aşarak yeni pazarlara açılarak büyüme ve rekabet avantajı elde etme amacını taşırlar.
- Yerel pazarda ürünlerine talep bulmakta zorlanan işletmeler, uluslararasılaşmayı hayatta kalmanın tek yolu olarak görebilirler. Bu tür firmalar, ulusal pazarlardaki sınırlamaları aşarak uluslararası pazarlarda talep yaratma ve büyüme fırsatlarını değerlendirme ihtiyacını hissedebilirler.
- Dijital ürünler üreten firmalar, ürünlerinin doğası gereği ulusal pazar sınırlarını aşabilen ve küresel ölçekte erişim sağlayabilen işletmelerdir. Bu firmalar, dijital ürünlerin fiziksel sınırlamalara tabi olmadığı avantajını kullanarak uluslararası pazarlarda hızla genişleyebilir ve global müşteri kitlesine ulaşabilirler (Hantaeva ve Sagineva, 2017: 241-242).
- Ülkedeki üretim maliyetlerinin artması, işletmeleri dış pazarlara yönlendirme eğilimine neden olabilir.

1.3. Uluslararasılaşma Süreci

Bir firmanın uluslararasılaşma süreci 4 aşamadan oluşur. Bunlar; hazırlık aşaması, uluslararası pazara ilk adım, büyüme ve çok uluslu aşamadır (uluslararası şirketler için). Hazırlık aşamasında, uluslararası pazarlara girişin uygun olup olmadığına karar verilir. Bu aşamada, üretkenlik, çevresel faktörler ve kaynaklar gibi unsurların analizi de gerçekleştirilir. Amaç; yabancı pazarlardaki fırsatların değerlendirilmesi ve uluslararası alanda deneyim birikiminin sağlanmasıdır. Bir işletme uluslararasılaşma sürecini başlatma kararı aldığı anda; pazar fırsatlarını, döviz kuru riskini, ithalat ve

ihracat finansmanını, yabancı pazarda iş yapmanın muhtemel zorluklarını da dikkate almalıdır (Bonga, 2014: 241).

Ekonominin küreselleşmesi ve şiddetli rekabet, işletmeleri rekabet güçlerini sürdürebilmek adına yeni stratejiler geliştirmeye zorlamaktadır. Uzun vadeli karlılık, rekabetçi başarı ve varlığın sürdürülebilmesi noktasında, küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ'ler) ile büyük şirketler için, uluslararasılaşma süreci önemli bir rol oynamaktadır. Avrupa Parlamentosu'na göre (2012), tüm KOBİ'lerin yabancı pazarlarda faaliyet göstermese dahi, devam eden küreselleşme nedeniyle uluslararası rekabetin ulusal pazarlarda kaçınılmaz olduğunu anlamaları büyük önem arz etmektedir. Bu durum, KOBİ'lerin ulusal pazarlarda yabancı rekabetten korunamayacağına işaret edebilir. KOBİ'ler, büyük şirketlere kıyasla, finansal ve diğer kaynaklarda eksiklik gibi bir dizi engelle karşılaşmaktadır; bu da uluslararası gelişmelerini sınırlar veya uluslararasılaşma sürecine katılımlarını zorlaştırır. KOBİ'lerin uluslararasılaşmada başarılı olmaları için, Hutchinson ve ekibinin (2006) öne sürdüğü gibi, farklılaşma stratejilerini benimsemeleri veya ağlara katılmaları gerekebilir. Çünkü ağlar, uluslararası pazarın genişlemesinde bir "katalizör" olarak işlev görebilir (Kubickova vd., 2014: 320).

Literatürde uluslararasılaşma süreci ile ilgili 5 model üzerinde yoğunlaşmıştır. Bunlar; Uppsala, Johanson ve Vahlne, yeniliğe dayalı uluslararasılaşma modeli, ağ modeli ve küresel doğan firma modelidir. Modellerden sırasıyla aşağıda bahsedilmiştir.

1.3.1. Uppsala Modeli

Uppsala'nın uluslararasılaşma modelinde, uluslararasılaşma süreci dört aşamada gerçekleşmektedir (kuruluş zinciri). Bu modele göre, şirketin ilk aşamada herhangi bir ihracat faaliyeti olmadığı, ikinci aşamada yabancı ülkedeki bağımsız temsilciler aracılığıyla ihracata başladığı, üçüncü aşamada yurtdışında satış iştiraki kurduğu ve dördüncü aşamada yabancı pazarda üretime geçtiği şeklinde bir ilerleme söz konusudur (Johanson ve Vahlne 1977).

1.3.2. Johanson ve Vahlne Modeli

Johanson ve Vahlne uluslararasılaşma süreci 4 aşamadan oluşmaktadır. Bunlar; pazar hakkında bilgi sahibi olunması, pazara giriş kararının verilmesi, işletmenin mevcut durumunun değerlendirilmesi ve pazara giriş (Anderson, 1993: 13). Johanson ve Vahlne (1977) modeline göre, uluslararasılaşma faaliyetleri, özgül pazar bilgisinin yanı sıra genel bilgileri de gerektirir. Pazar bilgisi genellikle pazar deneyimlerinden elde edilir ve bu bilgi bir ülkeden diğerine transfer edilebilir, böylelikle firma pazarını genişletebilir. Bilgi, bir şirketin insan kaynakları boyutunun bir parçası olarak kabul edilebilir. Dolayısıyla, pazarla ilgili daha fazla bilgi, pazara giriş kararından daha güçlü

bir kaynak olup, oldukça değerlidir. İlk iki aşamadan sonra işletme mevcut durumunu güçlü ve zayıf yönlerini değerlendirerek pazara giriş kararı alır (Anderson, 1993: 211).

1.3.3. Yeniliğe Dayalı Uluslararasılaşma Modeli

Yenileşim temelli yaklaşımlara göre, işletmeler ihracat yapmazken ihracata ilgi duymaya başlar; bunu yurtdışından gelen siparişlerle veya kendi ön araştırmaları yoluyla yaparlar. Bu noktada, insan sermayesi ve ilişki sermayesi başarının ana bileşenleridir. Çünkü ihracatla ilgili çalışanlar ilk aşamaları daha hızlı geçebilir. İşletme, yurtdışındaki potansiyel alıcılarla ortak ağırları olan bir işletmeye de hesapta olmayan siparişler gelirse ihracata başlar. Bir işletme, beklenmedik bir şekilde ihracat yapmış veya ihracat bilincine (farkındalık) erişmişse, ihracat yapmak için çaba sarf etmeye başlar ve deneysel olarak bazı ihracat işlemleri gerçekleştirebilir (Özdemir, 2017: 17).

Yeniliğe dayalı uluslararasılaşma modeli, literatürde yapılan çalışmalarda farklı aşamalar takip edilerek oluşturulmuştur.

Tablo 1: Yeniliğe Dayalı Uluslararasılaşma Model Aşamaları

	Aşama 1	Aşama 2	Aşama 3	Aşama 4	Aşama 5	Aşama 6
Bilkey ve Tesar (1977)	Yönetim ihracatla ilgili değildir	Yönetim (kendiliğinden) gelen yurtdışı siparişlere açıktır ancak, aktif ihracat çalışması yoktur.	Yönetim aktif olarak ihracat yapma imkânlarını araştırır.	İşletme, zihinsel mesafenin yakın olduğu ülkelere (deneysel düzeyde) ihracat yapar	İşletme tecrübeli bir ihracatçıdır	İşletme, zihinsel mesafenin daha uzak olduğu ülkelere ihracat imkânlarını araştırır.
Çavuşgil (1980)	Yurtiçi pazarlama	İhracat öncesi çalışmalar	Deneysel ihracat	Aktif ihracat	İhracata kendini adama	
Reid (1981)	İhracat bilinci	İhracat ilgisi	İhracat denemesi	İhracat değerlemesi	İhracat kabu	
Wortzel ve Wortzel (1981)	İthalatçı çekişi	Temel üretim kapasite pazarlaması	İleri üretim kapasite pazarlaması	Ürün pazarlaması – Pazarlama kanalları itiş	Ürün pazarlaması – Müşteri çekişi	
Czinkota (1982)	Tamamen ilgisiz işletme	Kısmen ilgili işletme	İhracat yapan işletme	Deneysel (ihracatçı) işletme	Tecrübeli küçük ihracatçı	Tecrübeli büyük ihracatçı
Lim vd. (1991)	İhracat bilinci	İhracat ilgisi	İhracat niyeti	İhracat benimseme		
Rao ve Naidu (1992)	İhracatçı olmayanlar	İhracat ilgililer	Düzensiz ihracatçıları	Düzenli ihracatçıları		

Kaynak: Czinkota, 1994: 91’ tan uyarlanmıştır

Tablo 1’de görüldüğü üzere çeşitli çalışmalarda uluslararasılaşma farklı aşamalarda farklı uygulamalarla gerçekleşmektedir. Örneğin; Çavuşgil (1980), işletmenin ilk aşamada sadece yerli pazara odaklandığını ve faaliyetlerini bu doğrultuda yürüttüğünü ifade etmektedir. İkinci aşamada, firma ihracat yapmadan önce ihracat hakkında araştırma yapmaktadır. Psikolojik mesafeleri kısa olan ülkeler arasında sınırlı bir üçüncü aşama, daha fazla deneme ihracatıdır. Dördüncü aşamada, yeni ülkelere doğrudan ihracat yapılacaktır. Beşinci aşamada, firma yöneticileri iç veya dış pazarlara yönelmeyi tercih eder. Bu aşamalar firmalara göre farklılık gösterebilir, ancak bir sonraki aşamaya ulaşmak için şirketler uluslararasılaşma konusunda önemli değişiklikler yapmak zorundadır (Leonidou ve Katsikeas, 1996: 520). Bununla birlikte Çavuşgil (1984: 196) bu aşamalar boyunca ihracatın toplam satışlara oranını da açıklamıştır. Bu durumda, yerli pazarda faaliyet gösteren bir firmanın toplam satışları içindeki ihracatı sıfır düzeyindedir.

1.3.4. Ağ Modeli

Johanson ve Mattsson (1988: 35), işletme ağlarını bir firmanın distribütörleri, tedarikçileri, müşterileri, rakipleri ve devletle olan ilişkileri olarak görmektedir. Bu modelde, firmanın uluslararasılaşması, işletme ağının çeşitli bölümleri arasındaki ilişki sayısının ve gücünün artmasını sağlamaktadır. Şirket uluslararasılaşarak, uluslararası işletmelerle ilişkiler kurar ve bunu sürdürür. Söz konusu ilişki çeşitli yollarla gerçekleşir. İlk olarak, firma, uluslararası genişleme olarak bilinen yeni ülkelerdeki işçilerle ilişkiler kurar. İkinci olarak, halihazırda kurulmuş olan yabancı ağlara bağlılık geliştirir ve son olarak, uluslararası entegrasyon olarak bilinen konumlarını çeşitli ülkelerdeki ağlara entegre eder.

1.3.5. Küresel Doğan Firma Modeli

Küresel Doğan (Born Global) şirketleri, son on yıl içinde Avustralya’da ortaya çıkmış olup, Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa’da da büyük sayılarda ortaya çıktığına dair artan kanıtlar mevcuttur. McKinsey and Company tarafından Avustralya’da yapılan kapsamlı bir çalışmaya göre, Küresel Doğan şirketlerinin aşağıdaki özelliklere sahip oldukları belirtilmektedir:

- Şirketin kuruluşundan itibaren yönetim, dünyayı pazarı olarak görür ve geleneksel şirketlerin aksine yabancı pazarları yalnızca iç pazarın bir uzantısı olarak değerlendirmez.
- Küresel Doğan şirketleri, kuruluşlarının ilk iki yılında bir veya birden fazla ürünü ihraç etmeye başlar ve genellikle toplam üretimin en az dörtte birini ihraç eder.
- Genellikle küçük ölçekli imalatçılar olarak faaliyet gösterirler ve ortalama yıllık satışları genellikle 100 milyon ABD aşmaz.
- Küresel Doğan şirketlerinin çoğunluğu aktif girişimciler tarafından kurulur ve genellikle süreç veya teknoloji alanında önemli bir ilerleme sonucunda ortaya çıkar.

- Yenilikçi ürün kavramları veya iş uygulamaları geliştirmek için son teknolojiyi kullanabilirler.
- Küresel Doğan şirketlerinin sattığı ürünler genellikle önemli bir değer katma içerir ve bu ürünlerin çoğu endüstriyel kullanımlar için tasarlanmış olabilir (Knight ve Cavusgil, 1996: 11).

Küresel düzeyde faaliyet gösteren işletmelerin ortaya çıkışında, pazar koşulları ve fırsatlarının elverişli olmasının yanı sıra, şirket kurucularının sahip olduğu küresel vizyon, bilgi birikimi ve bağlantılar kritik bir rol oynamaktadır. Bununla birlikte, uluslararasılaşma süreçleri çoğu zaman öngörülen aşamalı modelden farklı bir şekilde gelişmekte ve bu süreçte ihracat yapılan pazarın coğrafi veya psikolojik uzaklığından ziyade, işletmelerin iç ve dış müşterileriyle kurduğu iletişim, niş pazarları hedefleme stratejileri ve sektörel dinamiklerin etkili olduğu görülmektedir (Karadağ, 2018).

1.4. Uluslararasılaşma Yöntemleri

İşletmenin yabancı pazarlardaki performansını belirleyen kritik faktörlerden biri, uluslararası pazarlara adım atma yönteminin seçimidir. Çünkü bu karar, bir şirketin dünya çapında başarılı veya başarısız olma sürecini önemli ölçüde etkiler (Koçak, 2019).

Şirketlerin uluslararasılaşma sürecinde kullanabilecekleri stratejiler özet olarak Tablo 2’de sunulmuştur (Cengiz vd., 2007: 23).

Tablo 2: Uluslararasılaşma Stratejileri

İhracata Dayalı Stratejiler	Sözleşmeye Dayalı Stratejiler	Yatırıma Dayalı Stratejiler
• Doğrudan İhracat • Dolaylı İhracat	• Lisans • Franchising • Yönetim Sözleşmesi • Sözleşmeli Üretim • Montaj Operasyonları • Anahtar Teslim Yapı Sözleşmeleri	• Sıfırdan Yatırımlar • Ortak Girişim • Uluslararası Satın Alma ve Birleşmeler
Düşük	Risk ve Kontrol Düzeyi	Yüksek

Kaynak: Cengiz vd. (2007: 23)’ten uyarlanmıştır

Her bir stratejinin beraberinde getirdiği risk farklı olsa da, firma tarafından benimsenen yönetime bağlı olarak kontrol düzeyi ve kar potansiyeli değişkenlik göstermektedir. Örneğin, uluslararası pazarlara giriş stratejilerinden biri olan kendi üretim tesisini yabancı bir ülkede kurma, en riskli olanı olabilir; ancak bu durumda tüm kontrol firma tarafından sağlanır ve kar potansiyeli de oldukça yüksektir (Cengiz, vd. 2007: 23).

1.4.1. İhracata Dayalı Uluslararası Pazara Giriş Yöntemleri

Uluslararası ticarete en yaygın terimlerden biri olan “ihracat”, bir ülkede üretilen ürünlerin veya hizmetlerin yurtdışına satılması anlamına gelir. İhracat, ülke ekonomisinin büyümesi ve gelişmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Bununla birlikte, ihracatın gerçekleşmesi ve beklenen faydaların sağlanması için ekonominin yeterli miktarda ihraç edilebilir ürün üretmesi gerekir.

Günümüzde, ihracat, gelişen ve gelişmekte olan ülkelerde, büyük ve küçük ekonomilerde ve hatta küçük, orta ve büyük ölçekli işletmelerde önem verilen ve dünya ticaretindeki gelişmeler ışığında desteklenen bir faaliyet olarak görülmektedir (Oktav vd., 1990: 32). İhracat sayesinde işletmeler, yurt dışındaki müşteri gruplarını daha yakından tanıma fırsatı bularak pazarlama programlarını zaman içinde güncelleyebilirler. Bu da şirketlerin bilgi toplama çeşitliliğini ve tecrübe edinme fırsatlarını artırmalarına katkı sağlayabilir (Yeşil, 2010: 22-70).

Tüketim ve yatırım harcamalarında olduğu gibi, ihracat da bir ülkenin ekonomisinde üretim, gelir ve istihdamı artırır. Sonuç olarak, Türkiye’de üretilip ihraç edilen ürünler yabancıların kullanımına açık olsa da, yabancıların malların karşılığında yaptıkları ödemeler, Türkiye’deki üretimi artırır ve bu da yeni iş ve gelir fırsatları yaratır. Bu nedenle, açık bir ekonomide toplam harcamaları elde etmek için ihracatın yatırım ve tüketim harcamalarına eklenmesi gerekir (Seyidoğlu, 2007: 469).

İhracat birçok durumda, bir şirketin genel pazar büyüklüğünü artırması için önemli bir araç olarak görülür. Bu genellikle bir şirketin iç pazarda belirli bir doygunluk veya sınıra ulaştığı ve genişlemeye ihtiyaç duyduğu durumda gerçekleşir. Bu nedenle, büyük şirketler genellikle yeni ihracat olanaklarını agresif bir şekilde keşfetmeye eğilimlidir. Küçük firmaların birçoğu ihracat yapmasına rağmen, genellikle daha reaktif bir yaklaşım benimserler ve fırsatların kendiliğinden gelmesine izin verirler. Birçok şirket, özellikle küçük olanlar, genellikle ihracat pazarının potansiyelini küçümser ve ihracatın çevresindeki karmaşıklıklar, yasalar ve düzenlemeler konusunda karşılaştığı zorluklardan etkilenir. Öte yandan, birçok KOBİ için, ihracat sadece fiyat farkından kaynaklanan faydaları elde etmek amacıyla yapılır. Ancak, ihracata yönelik kurallar ve düzenlemeler hakkında bilgi sahibi olunmadığında, karlılık amacı yanlış tahminlere dönüşebilir ve işler yanlış öngörüldüğünde karlılık motivasyonu işin sürdürülebilirliği sorunlarına dönüşebilir (Bonga, 2014: 5).

İhracata dayalı uluslararası giriş şekilleri genel olarak doğrudan ve dolaylı ihracat olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.4.1.1. Doğrudan İhracat

Doğrudan ihracat, bir üretici veya ihracatçı doğrudan yabancı bir pazar bölgesinde bulunan bir ithalatçıya veya alıcıya satış yaptığında gerçekleşir. Bu nedenle, ülkeler arasındaki fiili işlem akışı doğrudan üreticinin bağımlı bir kuruluşu veya yabancı tabanlı bir pazarlama kuruluşu veya müşteri tarafından ele alınır (Albaum vd., 2002: 292). Başka bir ifade ile, doğrudan ihracat, bir üreticinin veya ihracatçının, yabancı bir pazar bölgesinde bulunan bir ithalatçıya doğrudan satış yapması durumunda ortaya çıkar (Hollensen, 2001: 251).

Doğrudan ihracat, uluslararası pazarlama alanında en sık rastlanan yöntemdir. Doğrudan ihracatta, bir firma veya ihracatçı, kendi ihracat organizasyonunu kurar ve ürünlerini yabancı bir pazardaki bir ithalatçıya veya başka bir aracıya satar. Bir işletme, büyük ve yoğun hacimli pazarlara doğrudan ihraç ederken, diğer yandan daha küçük hacimli pazarlara dolaylı ihraç yöntemiyle ulaşabilir. Firma, doğrudan ihracat yöntemiyle geniş ve büyük hacimli pazarlara ulaşırken, daha küçük hacimli pazarlara ise dolaylı ihracat yöntemini kullanarak erişebilir.

Doğrudan ihracatta, uluslararası pazara girişte dış pazarda farklı aracı kurumlar bulunmaktadır. Bu aracı kurumlardan aşağıda bahsedilmiştir.

1.4.1.1.1. Yurtdışı Satış Büroları

Yurtdışı satış büroları, üretici firmayla dış pazarlardaki dağıtım kanalları arasında bir bağlantı noktası olarak işlev görürler (Karafakioğlu, 2000: 195). Öte yandan bu bürolar, ana üretici şirketten temin ettikleri ürünleri tüketicilere, distribütörlere, acentelere ve perakendecilere ulaştırır. Yurtdışı satış bürolarında çalışan ücretli personel, ihracatçı firmanın uluslararası pazarda bir hizmet merkezi olarak faaliyet gösterir. Yurtdışı satış büroları, uluslararası hedef pazardaki müşterilerin taleplerine uygun olarak hazırlanan sipariş formları ile ihracatçı firmanın ürünlerini sunarlar. Bunun yanı sıra, bu satış büroları, ihracatçı firmanın uluslararası pazarlama faaliyetlerinde gerekli pazar bilgisini elde etmede önemli bir rol oynarlar ve aynı zamanda firmanın ihracat faaliyetlerinin denetim düzeyini artırabilirler (Timur, 2009: 222).

1.4.1.1.2. Acenteler ve Distribütörler

İhracat yapan firmalar, genellikle ürünlerini belirli pazarlarda temsil eden ve genellikle o pazardaki tek ithalatçı olan distribütörler aracılığıyla çalışırlar. Distribütörler bağımsız tüccarlar olarak faaliyet gösterirler ve kendi hesaplarına alım yaparlar. Ayrıca müşteri seçimi ve satış koşullarını belirleme konusunda özgürlüğe sahiptirler. Distribütörler, ihracatçıların ürünlerini belirli bir varış noktasına sevkiyat yaparlar ve genellikle toptan ve perakende satış, depolama ve hizmet tesisleri gibi operasyonları yönetirler. Fiyat, hizmet, dağıtım gibi konularda ihracatçılarla pazarlık

yaparlar ve üreticileri adına satış ve hizmet faaliyetlerini temsil ederler. Bu özel haklar, distribütörlerin ürünlerin işlenmesi ve satılması için gereken sermaye yatırımına karşılık gelir (Hollensen, 2001: 252).

1.4.1.1.3. Yurtdışı Satış Şirketleri

Bu şirketler, satış büroları gibi faaliyet gösterirler, ancak ayrı ve bağımsız bir yönetimleri vardır. Karlılıklarından kendileri sorumludurlar. Bu şirketlerin sermayesinin tamamına sahip olan ihracat yapan ana üretici şirket gibi görünebilirler veya satış şirketleri yabancı sermayedarlarla kurulmuş bir ortaklık da olabilirler. Bu şirketler, doğal olarak yurtdışı satış bürolarına göre daha bağımsızdır. Ancak bu bağımsızlık, ana üretici firma ile aralarında bazı sorunlara yol açabilir, örneğin transfer fiyatlarının belirlenmesi gibi (Karafakioğlu, 2000: 195).

Yurtdışı satış şirketleri kurmanın farklı avantajlarından bahsedilebilir (Mahir, 2009: 65);

- Daha bütünleşmiş mamul hatları: İhracat şubesi ayrı bir şirket olduğundan dış kaynaklardan da ürünler satın alabilir ve yurtdışındaki müşterilerine daha bütün bir mamul hattı sunabilir.
- Birleştirilmiş kontrol: İhracat ile ilgili tüm yetki bir organizasyonda toplanmıştır ve bu organizasyon çeşitli yerel departmanlardan gelen çatışmalara ait baskılardan uzaktır.
- Maliyet ve kar kontrolü: Tüm gelirler ve harcamalar yerel organizasyondan ayrıldığı için ihracat maliyetleri ve karları kolayca görülebilir.
- Vergi avantajları: Şirket gelirlerinden kaynaklanan vergiler ile ilgili bazı ülkelerdeki kanunlar üretici ana şirket ve ihracatçı şubesi için toplamda vergi avantajı sağlayabilir.
- Finansman kolaylığı: İhracatçı şube ayrı bir şirket olduğundan finansal durumunu tayin etmek daha kolay olabilir. Bunun bir sonucu olarak finans kurumları ihracat amaçlı fonları sağlamakta daha istekli olabilirler.
- Birden çok fabrikaya sahip işletmelerde siparişlerin dağıtılması: Üretici ana şirkete ait birden fazla fabrika bulunması durumunda ihracat şubesi siparişleri en uygun fabrikalara dağıtabilir ve trafik yönetimini denetleyebilir.

1.4.1.1.4. Toptancı ve Perakendeciler

Üretici şirketler, ihracat faaliyetlerini gerçekleştirmek için bazen doğrudan toptancılara veya perakendecilere ulaşabilirler. Toptancılar, ürünleri kendi adlarına veya başka bir şirketin adına ithal eder ve ticari veya imalatçı işletmelere satarlar. Ancak, bazı durumlarda ihracatçı şirketler, hedeflenen ihracat satış hacimlerine ulaşamama, pazarla doğrudan ilişki kuramama veya ihracatta kontrol problemleri yaşama gibi nedenlerle toptancıları atlayarak doğrudan perakendecilere yönelebilirler. Perakendeciler, ihracatçı şirketlerin ürünlerini ithal ederek hedef pazardaki nihai

tüketicilere satış yaparlar. Küresel pazarlarda aynı kalitedeki ürünleri benzer satış modelleriyle sunan perakende mağaza zincirleri giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Franchising sistemleri gibi sözleşmeli dikey bütünleşik sistemler, aynı standartlara bağlı olarak faaliyet gösteren perakende mağaza zincirlerinin dünya çapında hızla yayılmasında etkili olmuştur (Cengiz vd., 2007: 42). Örneğin, Wal-Mart ve Costco Wholesale Corporation, sırasıyla en büyük perakende ve toptan ticaret zincirleridir. Wal-Mart düşük fiyatlarla geniş bir ürün yelpazesi sunarken, Costco, işletmelere yönelik toptan satışlara odaklanmıştır. Her iki şirket de başarılı iş modelleri ve küresel pazardaki varlıklarıyla tanınmaktadır, bu da onları perakende ve toptan ticarete önemli oyuncular haline getirmektedir.

1.4.1.1.5. E-Ticaret

Son yıllarda, internet kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte uluslararası pazarlarda e-ticaret önemli bir seçenek haline gelmiştir. E-ticaret, hem tüketici pazarlarında hem de endüstriyel pazarlarda en sık kullanılan yöntemlerden biri olmuştur. Örneğin, birçok kişi kitap siparişi vermek veya tatilini seyahat acentaları aracılığıyla satın almak için amazon.com gibi web sitelerini tercih etmektedir. Endüstriyel pazarlarda da, özellikle standartlaştırılmış ürün gruplarında, e-ticaret hızla kabul görmekte ve kullanımı artmaktadır. Uluslararası şirketler, internet kullanımının ve e-ticaretin gelecekte daha da popüler hale geleceği düşünüldüğünde, bu alternatiften mümkün olduğunca faydalanmalıdırlar (Altınbaşak vd., 2008: 336).

1.4.1.1.6. Gezici Satıcılar

Seyahat eden bir ihracat satış temsilcisi, genellikle işverenin bulunduğu ülkenin vatandaşı olan bir kişidir ve satış görevlerini yerine getirmek için yurtdışına seyahat eder. Buna karşılık, bir yerleşik satış temsilcisi ülke dışına gönderilir ve yabancı bir pazarda yaşayıp çalışır. Temel olarak, yerleşik satış temsilcisi şirketin yurtdışındaki satış temsilcisi olarak görev yapar. Tabii ki, şirket resmi bir şube ofisi kurabilir ve bu şubeye bir yerleşik satış temsilcisi atanabilir. Ancak, bir şube ofisi genellikle bulunduğu ülkenin vatandaşı olan yerel satış temsilcilerini de istihdam eder (Albaum, vd., 2002: 298).

Gezici satıcının üç temel görevi bulunmaktadır. Birincisi, müşteriye ürünle ilgili bilgilerin aktarılması, siparişlerin oluşturulması ve satışların gerçekleştirilmesidir. İkincisi, şirketin yurt dışında tanıtılması, marka imajının oluşturulmasıdır. Sonuncusu ise, bilgi toplama ve iletimidir (Albaum, 1964: 21-23, Albaum vd., 2002: 298).

1.4.1.2. Dolaylı İhracat

Dolaylı ihracatta; işletmeler, iç piyasada aracı firmalar aracılığıyla ürünlerini dış pazarlara ihraç ederler. Dış pazarlar hakkında yeterince bilgiye sahip olmayan ve bu alanda personeli olmayan işletmeler, dolaylı ihracat yoluyla dış pazarlar hakkında sınırlı düzeyde bilgi edinmeye başlarlar. Ancak dolaylı ihracatta, üretici işletme dış pazardaki alıcıların görüş ve düşünceleri hakkında bilgi sahibi olamaz (Yükselen, 2006: 127).

Uluslararası pazarlama konusuyla pek ilgisi olmayan veya sınırlı kaynakları olan firmalar için, pazar girişinin en basit ve en düşük maliyetli yöntemi, ürünlerinin başkaları tarafından yurtdışında satılmasını sağlamaktır. Bu giriş yöntemini kullanan firmaların hedefi, herhangi bir maliyet olmaksızın ortaya çıkabilecek fırsatlardan yararlanmak veya sadece fazla kapasiteyi mümkün olduğunca az rahatsızlıkla yabancı pazarlara satmaktır. Bu tür firmalar, iç pazar satışları iyileştiğinde genellikle bu faaliyetten çekilirler. Dolaylı ihracat, diğer giriş yöntemlerine göre en düşük maliyetli ve riskli olma avantajına sahip olmasına rağmen, firmanın ürünlerinin nasıl, ne zaman, nerede ve kim tarafından satıldığı konusunda az kontrol sağlar. Bazı durumlarda yerel firma, ürünlerinin ihraç edildiğinden bile habersiz olabilir (Lowe ve Doole, 2001: 250).

Dolaylı ihracat yaparken, farklı aracı kurumlarla çalışılabilir. Bu aracı kurumlardan aşağıda bahsedilmiştir.

1.4.1.2.1. İhracat Yönetim Firmaları

İhracat yönetim firmaları, bir ülkenin dışında faaliyet gösteren ve ihracatçı firmalardan bağımsız olarak belirli bir grup firmanın ürünlerini pazarlayan aracı şirketlerdir. Bu firmalar, temsil ettikleri üretici firmalar adına hareket ederler. Müşterilerle görüşmeler ve anlaşmalar genellikle üretici firma adına yapılır ve siparişlerin alınması için üretici firmanın onayı gereklidir. İhracat yönetim firmaları, farklı üretici firmalarla çalışabilme ve geniş bir ürün yelpazesi sunabilme avantajına sahip olduklarından maliyetleri düşüktür. Ancak ihracat yönetim firmalarını kullanmanın bazı dezavantajları da vardır. Örneğin, bu firmalar belirli ürünler, müşteriler veya coğrafi bölgelere odaklanabilir, bu da üretici firmaların potansiyel pazar fırsatlarını kaçırmalarına neden olabilir. Ayrıca, ihracat yönetim firmaları genellikle komisyon bazında çalıştıklarından, uzun vadeli stratejik ürünlere odaklanmak yerine hızlı satış yapılabilen ürünlere yönelebilirler, bu da üretici firmaların uzun vadede kayıp yaşamasına neden olabilir. İhracat yönetim firmaları, ihracatçıların ürünlerini yurtdışında satmak için gereken belgeleri, yerel satış uygulamalarını, devlet kurallarını ve kanunları bilir ve yerine getirirler. Özellikle küçük ve orta ölçekli firmalar için ihracata başlama, geliştirme ve sürdürme konularında destek sağlarlar (Timur, 2009: 220).

1.4.1.2.2. Komisyoncular

Bir komisyoncunun başlıca işlevi bir alıcıyı ve bir satıcıyı bir araya getirmektir. Bu nedenle, komisyoncu sözleşmeye dayalı işlevleri yerine getirme konusunda uzmanlaşmıştır ve satılan veya satın alınan ürünlerle doğrudan ilgilenmez. Hizmetleri karşılığında komisyoncu, yetkiliden komisyon alır. Komisyoncular genellikle belirli ürünler veya kategorilere (tahıl, kereste, kauçuk veya lifler gibi birincil ürünler vb.) odaklanırlar. Belirli bir ürün alanındaki uzmanlıkları nedeniyle, komisyoncular genellikle bir veya iki ürüne dar bir yelpazede odaklanır. Komisyoncuların temel olarak temel mallarla uğraşması nedeniyle, birçok potansiyel ihracatçı bu tür bir acentenin pratik bir alternatif dağıtım kanalı sunmadığını bulur. İhracat komisyoncularının ayırt edici özelliği, hem satıcının hem de alıcının temsilcisi olarak hareket edebilmeleridir. Örneğin, kereste işinde bir ihracat komisyoncusu, yerel olarak kolayca satılamayan bir miktar kerestenin satılmasını isteyen bir kereste fabrikası tarafından iletişime geçilebilir. Komisyoncu daha sonra tanıdığı potansiyel yabancı alıcılarla iletişime geçer ve keresteyi belirlenmiş bir fiyata sunar veya teklif vermesini ister. Birden fazla yabancı teklif alındığında, komisyoncular en iyi teklifi kabul eder veya fiyatın kabul edilebilir olup olmadığını belirlemek için bilgileri kereste fabrikasına iletir. İşlem başarıyla tamamlandığında, kereste fabrikası komisyoncunun ücretini öder. Alternatif olarak, bir yabancı alıcı komisyoncuya belirli bir miktarda belirli bir boyutta ve kalitede kereste için fiyat teklifi almak üzere başvurabilir. Komisyoncu daha sonra tanıdığı kereste fabrikalarından teklifler toplar. Komisyoncu, en iyi teklifi veren fabrikaya siparişi verme yetkisine sahip değilse, fiyatlar yabancı alıcıya sunulur ve fiyatın kabul edilebilir olup olmadığına karar verilir. İşlem başarıyla tamamlandığında, yabancı alıcı komisyoncunun ücretini öder (Albaum vd., 2002: 285).

1.4.1.2.3. Yerli ve Yabancı Tüccarlar

Yerli tüccarlar, kendi hesaplarına çalışan ve ihracat yapan ülkelerin vatandaşlarıdır. Bu tüccarlar aracılığıyla yapılan ihracatta, üretici firmalar için mallar adeta yerel bir müşteriye satılmış olur. Üretici firma, mal bedelini yurt dışındaki müşteriden tahsil edeceği için herhangi bir sorunla karşılaşmaz. Aynı zamanda, bu aracılar sürekli olarak faaliyet gösterdiklerinde, yurt dışındaki müşterilere sürekli olarak ilişki kurabilirler ve üretici firma da dolaylı olarak bundan fayda sağlar. Bunun yanı sıra, tüccar kullanarak firma, pazarlama faaliyetlerinde, özellikle yoğunluğunda azalma yaşayabilir. Ayrıca, bu tüccarlar, firmaların bireysel olarak ihtiyaç duyduğu hizmetleri (taşıma, depolama, gümrükleme, sigortalamaya vb.) de yerine getirebilirler (Akat, 2012: 150).

Yabancı tüccarlar, bir ürünü kendi adlarıyla edinerek, bu ürünü kendi ülkelerinde veya başka bir ülkede müşterilere sunarlar. Genellikle belirli bir müşteri kitlesine yönelik alım gerçekleştirirler. Temsilciler ise, genellikle yabancı ülkelerdeki büyük özel veya kamu kuruluşları adına mal tedarik eden bireyler veya organizasyonlardır. Bu faaliyetler karşılığında, temsil ettikleri kuruluştan bir ücret veya ödeme almaktadırlar (Karafakıoğlu, 2000: 195).

1.4.1.2.4. Piggyback İhracat

Piggybacking, dolaylı ihracatın bir formu olarak, yüksek bir ihracat hazırlığı seviyesine sahip olmayan veya belirli bir yabancı pazarın risklerinden kaçınmayı tercih eden birçok firma için uygun bir seçenek sunar. Temelde, bu strateji bir ürünün farklı ulusal pazarlara girdiğinde başka bir ürünün başarısını kullanmasını içerir. Örneğin, uluslararası baraj inşaat projeleriyle tanınan bir inşaat firması, barajların etrafındaki enkazı temizlemek için kullanılan endüstriyel tırmık üreten bir üretici ile işbirliği yapabilir. Böylelikle, inşaat firması ağır ekipman imalatına girme veya finansal yükümlülüklerini artırmadan müşterilerine kapsamlı çözümler sunabilir. Tırmık üreticisi için avantaj, inşaat firmasının uluslararası başarısından kolayca faydalanabilmesidir (Terpstra ve Sarathy, 2000). Piggybacking, "kendinin sırtında taşıma" kavramını ima eder ve taşıyıcı ve binici olmak üzere iki veya daha fazla tarafı içerir. Taşıyıcı, yurtdışı dağıtım altyapısını kullanarak binicinin ürünlerini kendi ürünleriyle birlikte pazarlamak ve satmak için hareket eder. Anlaşmaya bağlı olarak, bu ürünler taşıyıcının veya binicinin marka adını taşıyabilir. Her iki taraf için de ana motivasyon, uluslararası pazarlama görevlerinin çeşitli yönlerinde ölçek ekonomilerine ulaşmaktır, ancak başka tamamlayıcı nedenleri de olabilir. Bu ilişkiler, içsel veya dışsal değişiklikler nedeniyle feshedilebilir. Bu, her iki tarafın da anlaşmayı sonlandırmak yerine devam ettirmeyi sürdürdüğü kendiliğinden uygulanan anlaşmalara benzer şekilde işler (Terpstra ve Yu, 1990).

1.4.1.2.5. İhracat Ticaret Firmaları

Satmak isteyenler ve satın almak isteyenler genellikle birbirlerinden habersizdir veya birbirleriyle nasıl iletişim kuracaklarını bilmezler. Bu boşluğu dolduran ticaret şirketleri bulunur. Birçok ülke için uluslararası pazarlama faaliyetlerinde, bu tür araçların iş hacmi ve etki bakımından en baskın biçim olabilir. Birçok ticaret şirketi büyük ve iş yaptıkları her yerde şubelere sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş ülkelerde ve kendi ana pazarlarında faaliyet gösterirler. Bir ticaret şirketi birçok işlevi yerine getirir: terim, ne komisyoncular ne de ithalat tüccarları olan birçok aracıyı tanımlar. Malı konsinye olarak işleyebilir veya belirli alıcılar için komisyon evi olarak hareket edebilir. Birden fazla müşteriyi temsil ederek, bir EMC'ye (İhracat Yönetimi Şirketi) benzemektedir, ancak bazı özellikler dışında. Bunlar; daha çeşitli ürün yelpazesi sunmaları, ek hizmetler sağlamaları, daha büyük ve daha iyi finanse edilmeleri, malların sahibi olmaları, sadece ihracat ticaretiyle uğraşan üreticilere bağlı kalmamaları ve yalnızca ihracatı kolaylaştırma hizmetleri sunan bir aracı rolünün

ötesine geçerek doğrudan üretim, fiziksel dağıtım kanalı geliştirme, finansman ve kaynak geliştirme işlerine katılmalarıdır.

Ticaret şirketi kendi hesabına kar amacıyla ticaret yapar. İşlediği malların sahipliğini sık sık üstlendiklerinden, iş yapma riskleri önemli ölçüde artar. Bir ticaret şirketi yalnızca üreticileri ve/veya alıcıları temsil etmez, böylece riskleri azaltmaz, çünkü artan riskler genellikle daha büyük ödüllere yol açar. Üreticiler ve alıcılar, ticaret şirketlerini iyi nedenlerle tercih ederler. Ticaret şirketi, pazar bilgilerini toplar, pazar analizi yapar, alıcılar bulur, malzemeleri paketler ve depolar, taşıma, sigorta ve gümrük için belgeler düzenler ve hazırlar, tedarikçilere ve/veya alıcılara finansman sağlar, iş risklerini üstlenir ve satış sonrası hizmeti yabancı müşterilere sunar (Shaw ve Onkvisit, 2008: 344).

1.4.2. Sözleşmeye Dayalı Uluslararası Pazara Giriş Yöntemleri

İşletmelerin uluslararası pazarlara giriş için uygulayabileceği yöntemlerden biri, sözleşmeye bağlı stratejilerdir. Bu stratejiler, hedef pazardaki yerel işletmelerle uzun vadeli iş birlikleri kurularak hayata geçirilir. Sözleşmeye dayalı stratejiler, ihracata dayalı yöntemlerden farklı olarak bilgi ve yetkinlik transferi için önemli bir araç görevi görmektedir ve işletmelere uluslararası pazarlama süreçleri üzerinde daha fazla kontrol imkânı sunmaktadır (Koçak, 2019: 182). Bu yaklaşım lisans anlaşmaları, franchising, sözleşmeli üretim, yönetim sözleşmeleri, anahtar teslim projeler ve montaj gibi çeşitli yöntemleri içermektedir.

1.4.2.1. Sözleşmeli Üretim

Sözleşmeli üretim, şirketin nihai bir taahhütte bulunmadan yabancı kaynak sağlama (üretim) imkanı sağlar. Yönetim, kaynak kısıtlamalarıyla karşılaşabilir veya üretim ve satış operasyonlarını kurmak ve tamamlamak için sermaye yatırmaktan kaçınabilir. Ancak, kontrat imalat, uygun zaman geldiğinde uzun vadeli bir yabancı gelişim stratejisinin uygulanması için kapıyı açık tutar. Bu faktörlerin, sınırlı kaynaklara sahip şirketler için en önemli olduğu düşünülebilir (Hollensen, 2001: 264).

Lisans veya doğrudan yabancı yatırımın alternatifi olarak, sözleşmeli üretim kullanılabilir. Bu durumda, bir küresel şirket, yabancı pazarda yerel bir üreticiyle anlaşarak ürünlerini üretir veya belirli imalat operasyonlarını gerçekleştirir, örneğin ithal edilen bileşenlerin nihai montajını yapması gibi Sözleşmeli üretim, lisans anlaşmalarının aksine ürün üzerinde kontrolü elde tutma ve doğrudan yatırımla ilişkili riskler ve masraflardan kaçınma gibi avantajlar sunar. Ancak, sözleşmeli üretimin potansiyel bir dezavantajı, yabancı üreticinin güvenilirliği ve kalite kontrol standartlarıdır, bu durum aynı zamanda yerli tedarikçilerle ilgili bir endişe yaratabilir (Czinkota vd., 2001: 411).

1.4.2.2. İmtiyazlı Anlaşma

“İmtiyazlı anlaşma” başka bir ifade ile “Franchising”, Franchise veren ile franchise alan arasında gerçekleşen anlaşma, franchise verenin franchise alana belirli bir ücret veya satışların belirli bir yüzdesi şeklinde "royalty" adı verilen bir ödeme karşılığında iş yapma imkanı sunduğu bir sözleşmedir (Cengiz vd, 2007: 69).

Franchising, işletmelerin başarılı oldukları üretim ve hizmet sektörlerinde, belirli bir süre, koşul ve sınırlamalarla ve belirli bir ücret karşılığında bağımsız yatırımcılara marka ve hizmetlerini kullanma hakkı verdiği entegre bir pazarlama sistemidir. Bu şekilde, franchising aynı zamanda bilgi ve teknoloji transferinin diğer bölgeler ve ülkeler arasında gerçekleşmesini sağlayan bir yöntem olarak da tanınmaktadır (Arslan, 2006: 2).

Franchising, ürünlerin veya hizmetlerin üreticiden tüketicilere en etkili şekilde ulaştırılmasını sağlayan bir dağıtım sistemidir. Bu sistem, lisans anlaşmalarına benzerlik göstermekle birlikte, işletmenin tüm pazarlama programlarını kapsar. Bu pazarlama programları, işletmenin imajını, kullanılan pazarlama tekniklerini, marka adını ve işletme yöntemlerini içerir (Mutlu, 2008: 109). Dünyadaki en büyük 20 Franchising restoran zincirleri; Mc Donald's , Subway, Pizza Hut, Burger King, Taco Bell, KFC, Dairy queen, Wendy's, Domino's Pizza, Little Cacsar's Pizza, Hardee's Hamburgers, Dunkin 'Donuts, Arby's, Blimpie Subs&Salods, Sonic Drive-in, Denny's, Long John Silver's, Jack in the Box, Eatery Express (Kmart Snack) ve Papa John's Pizza'dır (Angelo vd, 1998: 547).

Franchising sistemi, taraflar ve tüketiciler açısından bazı avantajlar ve dezavantajlar içerir. Franchisor, düşük maliyetle geniş bir dağıtım ağına sahip olarak kar elde edebilir. Alan tarafın motivasyonu ve karı doğrudan franchisor'a yansıyacaktır. Yeni yatırım harcamaları olmadığı için bu doğrudan karlılığa katkıda bulunur. Ayrıca, alıcının ödediği bedel, asıl satış fiyatına ve kar oranına göre düşük olabilir. Ancak, alıcı üzerinde kontrol sağlamak zor olabilir ve alıcının karşılaşacağı zararlar franchisor'u da etkileyebilir. Kendi satış politikalarının etkinliğini franchisor'a kabul ettirmek de zor olabilir. Ayrıca, yeni bir ilişki kurmanın getirdiği riskler de söz konusu olabilir. Franchisee, kendi işini az sermaye ve maliyetle kurabilir. Franchise vericinin sağladığı destek, risk oranını azaltır ve güven sağlar. Ancak, bazı dezavantajlardan bahsetmek de mümkündür. Veren tarafın iş anlayışı, alıcının yeteneklerini körelebilir. Veren tarafın yönetim sorunlarından kaynaklanan imaj kaybı, alıcı tarafa da yansır. Olağanüstü durumlarda yönetim değişiklikleriyle bazı anlaşmazlıklar yaşanabilir (Altunışık vd., 2014: 474).

1.4.2.3. Lisans Anlaşmaları

Başka bir ülkedeki bir işletmeye lisans vermek, dış pazarlara giriş için basit bir yöntemdir. Lisans veren işletme, belirli bir bedel karşılığında girilen ülkedeki işletmeye üretim sürecini, markayı, patentleri, ticari sırları veya diğer değerli unsurları sağlar. Lisansı satın alan yabancı işletme, bu şekilde üretim tekniklerini, yeteneklerini veya tanınmış bir ürünü veya markayı sıfırdan başlamadan edinir. Ana üretici firma, büyük yatırımlar yapmadan ve risklere katlanmadan kolayca dış pazara girebilme avantajına sahip olur (Mucuk, 1998: 309).

Lisanslama, küresel pazarlara giriş ve genişleme stratejisi olarak oldukça çekici bir seçenektir. Gelişmiş teknolojiye, know-how'a veya güçlü bir marka imajına sahip bir şirket, lisanslama anlaşmalarını kullanarak başlangıçta düşük yatırım ile karlılığını artırabilir. Lisanslama, aynı zamanda tarife, kota veya benzeri ihracat engellerini aşmak için ideal bir yöntemdir (Keegan ve Green, 2013: 326).

1.4.2.4. Anahtar Teslimi Yapı Sözleşmeleri

Bir yönetim sözleşmesinin özel bir türü, anahtar teslimi işletme olarak bilinir. Bu düzenleme, müşterinin tam bir küresel sistem edinmesine olanak tanır ve sistem tamamlandıktan sonra bakım ve işletme konusunda yardımsız bir şekilde yetkinlik yatırımına izin verir. Müşterinin bireysel müteahhit veya taşeron aramasına, program çakışmalarıyla veya sorumluluk veya suç atama zorluklarıyla uğraşmasına gerek kalmaz. Bunun yerine, bir paket düzenlemesi, sorumluluğun tek bir varlıkta birikmesine izin verir, böylece müzakere ve denetim gereksinimlerini ve sonraki sorumlulukları büyük ölçüde kolaylaştırır. Proje çevrimiçi olduğunda, sistem tamamen müşteri tarafından sahip olunan, kontrol edilen ve işletilen bir hale gelir. Yönetim sözleşmeleri, müşteri için açık avantajlar sunar. Bunlar, yerel olarak mevcut olmayan organizasyonel becerilere erişim sağlar. Ayrıca, anında erişim imkanı sunarak birikim gerektirmeyen uzmanlık sağlar ve yönetim sözleşmeleri, yerel olarak tekrarlaması zor ve maliyetli olacak destek hizmetleri şeklinde yönetime yardımcı olur (Czinkota vd., 2001: 412).

Bir şirket, en son teknoloji gibi belirli varlıklar veya kaynaklar üzerinde tek el sahibiyse, diğer şirketlerin bir Türkiye sözleşmesi elde etmek için rekabet etmeleri zor olacaktır. Ancak üretim süreci bilindiği takdirde, böyle sözleşmeler için rekabet eden şirketlerin sayısı artar. Endüstriyel ülkelerden gelen şirketler genellikle yüksek teknoloji içeren projelere yönelirken, Hindistan, Kore ve Türkiye gibi ülkelerden gelen şirketler, düşük işgücü maliyetlerinin önemli olduğu geleneksel projelerde daha iyi rekabet edebilirler (Daniels vd., 2004: 424).

1.4.2.5. Yönetim Sözleşmeleri

Belirli bölgelerde ve endüstrilerde, hükümetler şirketlerin tam veya çoğunlukla sahipliğini talep eder, bu da çok uluslu şirketleri yurtdışındaki varlıklarını genişletmek için alternatif yöntemler

aramaya yönlendirir. Bu alternatiflerden biri yönetim sözleşmesidir. Şirket işletme uzmanlığını satarken sahiplik riskini veya faydasını almaktan kaçınır. Sözleşmenin kapsamına bağlı olarak, şirket bazı düzeyde kontrolü elinde tutabilir. Bu yaklaşım, dağıtım kanalları gibi kritik unsurlarda kontrol sağlayarak işletmedeki güçlü bir varlığın korunmasına olanak tanır (Czinkota vd., 2001: 412).

Bir şirketin elinde bulunan en önemli varlıklardan biri, yönetim yeteneği olabilir ve bu yeteneği uluslararası düzeyde, özellikle kendi yabancı yatırımlarına transfer edebilir. Yönetim sözleşmeleri, bir şirketin bu tür yeteneği transfer etmek için kullanabileceği bir yöntemdir - şirketin bir kısmı yönetim personelini belirli bir süre için bir ücret karşılığında yabancı bir şirkete yardımcı olmak üzere görevlendirebilir. Şirket, sermaye harcamaları olmadan gelir elde edebilir. Sözleşmeler genellikle üç ila beş yıl arasında süreyle yapılmakta olup, kar yerine hacme dayalı sabit ücretler en yaygın olandır (Daniels vd., 2004: 423).

1.4.2.6. Montaj Operasyonları

Montaj operasyonu, uluslararası pazarlara girişte kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem, mamulün parçalarının çoğunluğunun ya da tamamının ana ülkede üretilip, daha sonra montajının başka bir ülkede gerçekleştirilmesini ifade eder. Montaj süreci, ana firmadan gelen parçaların ve girdilerin birleştirilerek nihai ürünün oluşturulduğu dış pazarda gerçekleştirilen bir süreçtir (Cengiz vd, 2007: 127).

Yurtdışında üretim tesislerine sahip olmanın beraberinde getirdiği birçok avantajdan faydalanmak isteyen bir üretici, bu kadar ileri gitmeyi istememesi durumunda seçilmiş pazarlarda yurtdışında montaj tesisleri kurmayı arzu edebilir. Bir anlamda, montaj operasyonunun kurulması, ihracat ile yurtdışında üretim arasında bir kesişme noktasını temsil eder. Özellikle otomobil ve kişisel bilgisayar gibi endüstrilerde, montaj ile tam üretim arasında ayrım yapmak sıkça zor olabilir. Saf anlamıyla, bir üretim şirketi yabancı pazar montaj operasyonlarıyla uğraştığında, ürünlerini tamamlanmamış bir durumda ihraç eder. Bu, ürünün çeşitli bileşenlerinin veya parçalarının ihraç edilmesi anlamına gelir. Yabancı montaj sahasında, bu ihraç edilen parçalar bir araya getirilerek nihai ve tamamlanmış ürün oluşturulur (Albaum vd., 2002: 340).

1.4.3. Yatırıma Dayalı Uluslararası Pazara Giriş Yöntemleri

Yatırım giriş yöntemleri, uluslararası bir şirketin diğer ülkelerde işletmeler satın alması veya kurması anlamına gelir. Bu işletmeler ya tamamen ithal ürünlerden montaj yapan basit montaj atölyeleri olabilir. Yani sadece ithal edilen parçalardan ürünleri monte ederler ya da ürünlerin tam imalatını gerçekleştiren fabrikalar olabilir. Bu yöntemlerin önemli bir özelliği, uluslararası şirketin satın aldığı veya kurduğu işletmeler üzerinde mülkiyet ve kontrol sahibi olmasıdır. Bu işletmeler ya tamamen ana şirket tarafından kontrol edilebilir ya da ana şirketin bir veya birkaç yerel ortağı ile

ortak girişimler olarak sınıflandırılabilir. Uluslararası bir şirket, yerel bir ortakla yeni bir işletme kurarak ortak girişim başlatabilir veya mevcut bir işletmeyi satın alarak yerel bir şirketi devralabilir. Bu nedenle, yatırım giriş yöntemleri, uluslararası bir şirketin finansal kaynaklarını kullanarak başka bir ülkede işletmeler satın almasını veya kurmasını ve üretim sürecini kontrol etmesini ve bu işletmelere sahip olmasını içerir (Root, 1998 :7).

Yatırıma bağlı stratejilerde, ana yaklaşım firmanın doğrudan uluslararası pazarlara yatırım yapmasıdır. Bu bağlamda, firma daha büyük bir sorumluluk almakta ve yatırımın getirdiği artan maliyetleri karşılamaktadır. Sonuç olarak, artan maliyetler ve sorumluluklar, diğer uluslararası pazarlara giriş yöntemlerine göre daha yüksek bir risk oluşturur ve kararın fırsat maliyetini artırır. Yüksek kaynak kullanımı gerektirmesine rağmen, özellikle karlılığın yüksek olduğu durumlarda yatırıma bağlı uluslararasılaşma stratejileri tercih edilmektedir. Diğer stratejilere kıyasla yönetim tarafından karar vermenin daha karmaşık olması nedeniyle, daha uzun vadeli düşünmeyi gerektirir (Aydemir, 2023: 53). Yatırıma dayalı uluslararası pazara giriş yöntemleri farklı formlarda gerçekleşebilir.

1.4.3.1. Ortak Girişim

Belirli durumlarda, şirketler tam sahiplik yerine bir işletmenin ortak sahipliğini paylaşmayı tercih edebilir. İki veya daha fazla bağımsız kuruluş tarafından ortak bir iş hedefine ulaşmak amacıyla oluşturulan ayrı bir şirkete “ortak girişim” denir. Ortak girişim ortakları, özel şirketler, hükümet kurumları veya devlete ait şirketler olabilir. Her bir taraf, ortakları tarafından değerli kabul edilen yönetim yetenekleri, pazarlama uzmanlığı, pazar erişimi, üretim teknolojileri, finansal sermaye ve araştırma-geliştirme bilgisi veya teknikleri gibi çeşitli varlıklarla katkıda bulunabilir.

Ortak girişime aşağıdaki örnekler verilebilir.

- Suzuki Motor Corporation (Japonya) ve Hindistan hükümeti arasındaki işbirliği, özellikle Hindistan pazarına yönelik küçük bir motora sahip kompakt bir araç üretmek amacıyla gerçekleştirilmiştir.
- Birkaç Hindistan şirketi ile bir Rus ortak arasında gerçekleşen ortak girişim, yerel pazar için Rusça televizyon setleri üretmek amacıyla kurulmuştur.
- Biltrite Corporation (Amerika Birleşik Devletleri) ve Shenzhen Petrochemical (Çin), Çin'de uluslararası ayakkabı üreticilerine hizmet veren bir ayakkabı tabanı üretim fabrikası işletmek amacıyla Çin'de bir ortak girişim kurmuştur (John, Wild ve Han, 2003: 387).

Kreiken'e göre, firmalar ulusal sınırların ötesine genişlerken yabancı şirketlerle ortak girişimler kurarlar ve ortak girişimler firmalara aşağıdaki faydaları sağlar;

- Finansal harcamaları azaltarak her iki taraf için maliyetleri düşürmekte ve tasarruf sağlamaktadır.
- Satışların artmasına katkıda bulunarak ithalat üretim maliyetlerinden tasarruf imkanı sunmaktadır.
- Hızlı kanal kabulü sağlayarak pazarlama maliyetlerini azaltmaktadır.
- Her iki şirketin bağımsızlığını korumaktadır (Glueck, 1980: 220).

1.4.3.2. Uluslararası Birleşme ve Satın Almalar

Uluslararası birleşme ve satın almalar, doğrudan yatırımın farklı türleri olarak kabul edilebilir. Özellikle hızla uluslararası pazarlara giriş yapmak isteyen şirketler, birleşme ve satın alma fırsatlarına odaklanmaktadır. Firmalar, daha geniş pazarlara ve tüketici kitlesine erişmek, aynı zamanda kaynaklarını daha verimli bir şekilde kullanmak amacıyla birleşmeyi tercih etmektedir. Bu bağlamda, benzer büyüklükteki firmalar birleşebilirken, daha büyük firmalar genellikle daha küçük firmaları satın alma yoluna gitmektedir (Aydemir, 2023: 56).

Birleşme, iki veya daha fazla şirketin kaynaklarını birleştirerek, hukuki varlıklarını kaybetmeleri ve yeni bir işletme olarak ortaya çıkmaları stratejisidir. İşletmelerin birleşme stratejisine yönelmelerinin nedenleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- İşletmenin değerini artırmak,
- Büyük ölçekli olmanın avantajlarından yararlanmak,
- Elde edilecek kaynaklarla faaliyetleri yeniden düzenlemek ve daha verimli hale getirmek,
- Büyüme fırsatı sağlamak gibi amaçlara ulaşmak için birleşme stratejisi tercih edilebilir.

İşletmelerin büyüme stratejilerinden biri, eski şirketlerin hukuki varlıklarını korurken, daha üst konumda bir ana şirket oluşturulması ve küçük şirketlerin bu ana şirkete bağlanmasıdır. Ancak birleşmeler, devlet tarafından anti-tröst kanunlar yoluyla kontrol edilmektedir çünkü serbest rekabet ortamını kaldırabilir, tekelleşmeye yol açabilir, karları aşırı artırabilir ve tüketici ile kamunun aleyhine daha pahalı ve kalitesiz mal üretimini teşvik edebilir (Dinçer, 1998: 287).

1.4.3.3. Doğrudan Yabancı Yatırım

Doğrudan yabancı yatırım, yatırımcıya yabancı bir şirkette kontrol edici bir pay sağlayan bir yatırım türüdür. Kontrol, mutlaka %100 veya %50 gibi bir oranı ifade etmek zorunda değildir. (Daniels vd., 2004: 11).

Üretici bir işletme, dış pazarda tamamen kendi adına üretim ve pazarlama izni alırken, tüm riskleri bireysel olarak üstlenir. Bu stratejinin başarılı olabilmesi için, işletmenin o pazarda uzun süreli varlık gösterebileceğine ve yatırımın önemli bir riskle karşılaşmayacağına inanması gerekmektedir (Yükselen, 2006: 129).

Yabancı doğrudan yatırım, bir şirketin varlıklarına yapılan yatırımları kontrol amacıyla gerçekleştirme işlemidir. Bu doğrultuda, doğrudan yatırım yapan firmalar yurtdışı operasyonlar ve ekonomik faaliyetler üzerinde kontrol sahibi olurlar. Bu yatırım şekli, karmaşıklığı, yüksek risk düzeyleri ve uzun vadeli taahhütleriyle dikkat çekmektedirler (Mittal, 2018: 58).

1.5. Uluslararasılaşmanın Avantajları ve Dezavantajları

Bir işletmenin uluslararasılaşmasının yani uluslararası düzeyde genişlemesinin çeşitli avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

Tablo 3'te uluslararasılaşmanın getirdiği avantajlar ile dezavantajlar detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

Tablo 3: Uluslararasılaşmanın Avantajları ve Dezavantajları

Avantajlar	Dezavantajlar
Yüksek yaşam standartları.	Siyasi Faktörler
Artan sosyo-ekonomik refah.	Büyük Yabancı Borçlanma
Genişleyen pazar fırsatları.	Döviz Kuru İstikrarsızlığı
İş döngülerinin etkilerinin azaltılması.	Giriş Koşulları
Risklerin azaltılması.	Gümrük Tarifeleri, Kotalar ve Ticaret Engelleri
Ölçek ekonomileri.	Yolsuzluk
Keşfedilmemiş pazarlara erişim.	Hükümetin Bürokratik Uygulamaları
Yerel işletmelere fırsatlar ve zorluklar sunması.	Teknolojik Korsanlık
İş bölümü ve uzmanlaşma.	Kalite Koruma
Küresel ekonomik büyümeye katkı sağlama.	
Küresel kaynakların optimal ve etkin kullanımı.	
Kültürel dönüşüm.	
Dünyayı yakın etkileşimli bir köye dönüştürme.	

Kaynak: Rao, 2021: 63 uyarlanmıştır

Uluslararasılaşma, sadece işletmelere değil aynı zamanda ülkenin büyük sermaye birikimine katkıda bulunarak, ithalat-ihracat sürecini kolaylaştırmak ve ürün geliştirme konusunda değerli deneyim kazanmak için son derece önemlidir. Sadece yerli ürünlerin büyümesini teşvik etmekle kalmaz, aynı zamanda ihracat taleplerine hizmet etmek için birçok yeni endüstrinin ortaya çıkmasıyla küresel ölçekte üretimin genişlemesine de olanak tanır. Bununla birlikte, yerli şirketleri ekipmanlarını ve üretim teknolojilerini yükseltmek ve işgücünü adım adım yüksek teknolojiye becerilere geçirmek konusunda yenilik yapmaya teşvik eder. Bu da bölgesel ve uluslararası işbirliğini

teşvik eder, ülkeler arasındaki ilişkileri güçlendirir ve ihracat yapan ülkelerin hem bölgesel hem de küresel pazarlardaki rolünü artırır (Tien ve Ngoc, 2019).

Uluslararasılaşmanın firmalara sağladığı fırsatlar yanında zorlukları da bulunmaktadır. Yabancı bir ülkenin pazar ortamı hakkındaki bilgi eksikliği, yurt içi ve yurt dışı piyasalardaki faaliyetler arasındaki coğrafi, kültürel, psikolojik, siyasi, yasal ve ekonomik farklılıklar, yabancılara karşı ayrımcılık, dış ekonomik faaliyetlerin ağırlıklı olarak yurt içi piyasaya dayalı yürütülmesi, döviz kuru dalgalanmaları riski, firmaların uluslararasılaşma sürecinde karşılaştıkları zorluklar arasında gösterilebilir (Hymer, 1976:35).



İKİNCİ BÖLÜM

2. FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMI, ÖNEMİ VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

Çalışmanın bu bölümünde, finansal performans kavramından, finansal performans ölçümünün firma ve ilgili çıkar grupları açısından neden önemli olduğundan bahsedilmiş ve son olarak finansal performans ölçüm yöntemlerine değinilmiştir.

2.1. Finansal Performans Kavramı, Önemi

“Performans”, amaçlı ve planlanmış bir etkinlikten elde edilen sonucu belirleyen bir kavramdır. Bu sonuç, hem nicel hem de nitel olarak ifade edilebilir. Örneğin, bir atletin yüksek atlamadaki bireysel derecesi veya sıralamadaki yeri gibi mutlak performans ölçüleri, gerçekleşen üretimin planlanan üretime oranı gibi göreceli performans ölçüleri bu kavramın örnekleridir. Yani performans, bir etkinlik sonucunda elde edilen başarıyı değerlendirme ve ölçme sürecidir (Akal, 1998: 1). Bu ifade, bir işi gerçekleştiren bireyin, bir grubun veya bir teşebbüsün, o işle amaçlanan hedefe ne ölçüde ulaşabildiğini, yani hangi sonuçları nitel ve nicel olarak elde edebildiğini açıklar. Özetle bu tanım, bir faaliyetin başarı düzeyini ve elde edilen sonuçların niteliklerini ve miktarlarını anlatır (Baş ve Artar, 1990:13).

Performans ölçümü, sadece yöneticiler için önemli bir konu olmamakla birlikte, işletmenin iç işleriyle de sınırlı değildir. İşletme sahipleri, potansiyel yatırımcılar, kredi verenler, satıcılar ve müşteriler gibi birçok paydaş grubu, işletmenin performansıyla ilgili olarak farklı kararlar alır. Performans ölçümü, yönetimin belirlediği stratejilerin uygulanmasına yardımcı olur ve stratejik kontrol sistemini destekler. Stratejik kontrol sistemi, işletmenin tamamını kapsayan uzun vadeli bir kontrol sisteminin planlanması ve kurulmasıdır. Bu sistem, işletmenin kontrolü altındaki iç faktörlerin yanı sıra, işletmenin kontrolü dışındaki dış faktörlerin işletme faaliyetlerine olan etkilerini ölçmeyi amaçlar (Ergin ve Elmacı, 2015: 3-4).

Bir performans ölçüm sisteminin etkili olabilmesi için öncelikle temel hedeflerin belirlenmesi ve herkesin rolünü anlaması gerekmektedir. Her bir ekip, temel hedeflere uyumlu olarak kendi performans hedeflerine sahip olmalıdır. Kişilerin ve ekiplerin hedefleri net, anlaşılır ve erişilebilir olmalıdır. Çalışanlar düzenli olarak eğitilmeli ve yönlendirilmelidir. Sistem, performans hedeflerine ne kadar yaklaşıldığının kolayca takip edilebilmesi için basit ve anlaşılır bir şekilde tasarlanmalıdır (Carney, 1999: 3-4).

Finansal performans, işletmenin karlılık düzeyini gösteren temel bir göstergedir. İşletmelerdeki finans yöneticileri, kaynak sağlamak için borçlanma ve özkaynak finansmanı arasında tercih yaparken sermaye maliyetini minimum düzeyde tutma çabası içerisindeyler. İşletmeler, borçlanma tercihlerini belirlerken kısa, orta ve uzun vadeli borçlanma kriterlerini dikkate alarak değerlendirmelerde bulunurlar. Karlılık, finansal performansın bir göstergesi olarak kabul edildiğinde, sermaye maliyetini minimize etme stratejileri ve sermaye maliyetinin belirlenmesi üzerine yapılan analizler, işletmelerin finansal performansını şekillendiren önemli faktörlerdir (Kabakçı, 2007: 89).

Yatırımcılar, bir şirketin genel performansını değerlendirmekte ve şirkete yatırım yapmayı, yatırımı sürdürmeyi veya ondan çıkmayı kararlaştırmak için genellikle bir bütün olarak incelerler. Hedef uyumunu sağlamak için, yöneticilerin maaşları genellikle sorumluluk merkezlerinin performansı ve şirketin genel performansı ile ilişkilendirilir. Bu nedenle, doğru ölçütün seçilmesi bir firmanın başarısı için hayati öneme sahiptir. Bir firmanın performansını ölçmek için, belirli bir zaman çerçevesinde yaratılan veya artırılan değeri doğru bir şekilde ölçmek için basit bir yöntem ihtiyacı vardır. Ancak, mevcut tüm metrikler, değeri ölçme hassasiyeti ile ölçüm maliyeti arasında bir denge sağlar (Bhattacharyya ve Phani, 2000: 3).

2.1.1. Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri

Finansal performans ölçütleri, işletmenin stratejisi ve bu stratejiyi gerçekleştirme-uygulama çabalarının işletmenin gelişimine katkı sağlayıp sağlamadığını belirlemektedir. Finansal hedefler genellikle işletme geliri, sermaye karlılık oranı, ekonomik katma değer gibi göstergelerle ölçülebilir ve sayısal olarak ifade edilebilir (Hatunoğlu vd., 2014: 77).

İşletmeler, finansal analiz yoluyla aşağıdaki amaçları gerçekleştirirler:

- İşletmenin mevcut durumunu belirlenmesi.
- Finansal planların hazırlanması.
- Finansal politikaların değerlendirilmesi.
- İşletmenin kaynaklarının temini ve varlıklara dağılımının incelenmesi.
- İşletmenin geleceği hakkında tahminlerde bulunması. (Poyraz, 2008: 69).

Finansal analiz yaparken çeşitli tekniklerden yararlanılır. Bu tekniklerden literatürde sıklıkla kullanılan ve tercih edileni “oran analizi”dir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında, oran analizi ve türlerinden kapsamlı bir şekilde bahsedilmiştir.

2.1.2. Oran Analizi

“Oran analizi”, finansal analiz yaparken yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Oran analizinde, “oranlar”, mali tablolaradaki farklı kalemler arasındaki ilişkiyi matematiksel olarak ifade eden göstergelerdir (Akgüç, 2002: 379).

Oran analizi yaparken, aşağıdaki soruların cevapları aranmalıdır:

- Geçmişte elde edilen kar oranı nedir?
- Hedeflenen kar oranı nedir?
- Geçmiş on yıla göre kar ne seviyededir?
- Geçmiş on yılın en yüksek kar seviyesine göre kar oranı nedir?
- Ortaklar ve diğer yatırımcıların beklentilerini karşılayacak kadar kar elde edilmiş midir?
- Eskiye yatırımları yenilemek için yeterli kar elde edilmiş midir? (Tenker ve Akdoğan, 2007: 641).

Oran analizinin; faaliyet, karlılık, sermaye yapısı, piyasa ve finansal yapı olmak üzere beş türü bulunmaktadır. Bu kısımda karlılık ve piyasa performans oranları, kapsamlı bir şekilde açıklanmıştır.

2.2.1.1. Karlılık Oranları

Karlılık için birçok ölçüt bulunmaktadır. Bu ölçütlerin toplu olarak incelenmesi, analistlere bir firmanın karlarını belirli bir satış seviyesine, belirli bir varlık düzeyine veya sahibin yatırımına göre değerlendirme imkanı sağlar. Örneğin, karın elde edilememesi halinde, firmaların dış kaynak bulması da zorlaşır. Bu nedenle, sahipler, alacaklılar ve yönetim, piyasada kazançların önemli bir konumu olmasından dolayı karı arttırmaya dikkatle odaklanmalıdırlar (Gitman, 2003: 61). Yine başka bir bakış açısından, kar, müşteri memnuniyetinin bir göstergesidir. Çünkü bir işletmenin kar elde etmesi, genellikle satışların arttığını gösterir. Müşterilerin bu ürünü satın alması ise genellikle kalite ve fiyat açısından memnun olmaları ve daha fazla talep etmeleriyle ilişkilidir. Bu nedenle karlılık oranları temel öneme sahiptir.

2.2.1.1.1. Satış Karlılık Oranları

Karlılık, bir firmanın gelir tablosundaki çeşitli kar kalemlerinin net satışlara oranlanmasıyla hesaplanan bir ölçüdür ve genellikle “satış karlılığı” veya “sürüm karlılığı” olarak adlandırılır (Dağlı, 2009: 82).

2.2.1.1.1.1. Net Kar Marjı

“Net kar marjı”, bir firmanın gelir-gider hesabının etkinliğini gösterir. Net kar marjı, vergi sonrası karın net satışlara oranı olarak hesaplanır ve yüzde olarak ifade edilir. Bu oran, satışlardan, üretim, idari ve finansman maliyetlerinin yanı sıra tanınan vergilerin düşülmesinden sonra kalan karı ortaya koyar. Bu nedenle, özellikle işletmenin çalışma sermayesini ne kadar iyi kullandığının değerlendirilmesiyle birlikte, bir firmanın genel sonuçlarının en iyi ölçütlerinden biridir. Bu ölçüm genellikle zaman içinde performansı değerlendirmek için bir trend çizgisi üzerinde raporlanır (Dar ve Dar, 2017: 28). Oran aşağıdaki gibi formülize edilebilir.

$$\text{Net Kar Marjı} = \text{Net Kar} / \text{Net Satışlar}$$

Brüt kar marjı ve faaliyet kar marjına ek olarak net kar marjının hesaplanması, faiz giderleri ve vergi yükünün firma kârlılığı üzerindeki etkilerinin detaylı bir şekilde analiz edilmesine imkân tanımaktadır. Net kar marjı, özellikle hissedarlar açısından kritik bir öneme sahiptir. Örneğin, net kar marjının %10 olması, işletmenin gerçekleştirdiği her 100 TL'lik satıştan hissedarlara net 10 TL gelir sağlandığını göstermektedir (Dağlı, 2009: 83).

2.2.1.1.1.2. Faaliyet Kar Marjı

Satılan mal maliyetini ve tüm diğer işletme giderlerini ele alan, “işletme kar marjı oranı” olarak da ifade edilebilen “faaliyet kar marjı oranı” aşağıdaki formülle hesaplanabilir.

$$\text{Faaliyet Kar Marjı} = \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kazanç} / \text{Net Satışlar}$$

Faaliyet karı, tüm doğrudan ve dolaylı faaliyet giderlerinin düşülmesinden sonra kalan karı gösterir. Faaliyet kar marjı, karlılığın bir ölçüsüdür. Bu oran, satışların her bir biriminden, satışların maliyeti ve faaliyet giderleri düşüldükten sonra kalan tutarı gösterir. Oranın yüksek hesaplanması, firmanın yaptığı esas faaliyetlerin karlı ve verimli olduğunu, düşük hesaplanması ise yapılan faaliyetlerden bir etkinlik sağlanmadığını gösterir.

Faaliyet marjları, verimliliği ölçtükleri için önemlidir. Fiyatlama stratejisi, hammadde fiyatları, işgücü maliyetleri gibi birçok faktör faaliyet marjını etkileyebilir. Bu faktörlerin işletmelerin alacakları kararlardaki yeri ise yadsınamazdır. Faaliyet marjı ayrıca yönetsel esneklik ve yetkinliğin de bir göstergesidir (Manlik ve Goyal, 2016:133).

2.2.1.1.1.3. Brüt Kar Marjı

Brüt kar marjı, üretim veya ticari faaliyetin etkinliğini gösterir. Oran, satılan ürün veya hizmetlerden elde edilen karın, satış ve yönetim giderleri düşülmeden önce ne kadar olduğunu ortaya koymakta ve işletmenin optimal maliyetlerle satılabilir ürünler oluşturma yeteneğini ortaya koymaktadır. Oran, aşağıdaki formüle göre hesaplanmaktadır.

$$\text{Brüt Kar Marjı} = \text{Brüt Satış Karı} / \text{Net Satışlar}$$

Brüt satış karı, net satışlardan satılan malların maliyeti çıkarıldığında elde edilir. Net satışlar, toplam brüt satışlardan iadeler ve indirimler çıkarıldığında kalan kısımdır (Dar ve Dar, 2017: 27).

Brüt kar marjı birkaç yıl boyunca neredeyse değişmeden kalırken, net kar marjı aynı dönemde azalmış ise, bunun nedeni satış, genel ve yönetim giderlerinin satışlara oranla artması veya daha yüksek vergi oranı olabilir. Öte yandan, brüt kar marjı düşerse, ürünlerin maliyetinin satışlara göre arttığı anlaşılır. Bu durum ise genellikle fiyatlandırma veya maliyetlerle ilgili sorunlara bağlı olabilir (Horne, 2001: 361).

2.2.1.1.2. Yatırım Karlılık Oranları

Yatırım ile kar arasında ilişki kurmaya yardımcı olan bu oranlardan aşağıda bahsedilmiştir

2.2.1.1.2.1. Aktif Karlılık Oranı

İşletmenin mevcut varlıklarından kar elde etme yönetimindeki genel etkinliğini ölçen “aktif karlılık oranı” (Gitman, 2003: 65), işletmenin varlıklarına etkin bir şekilde yatırım yapıp yapmadığını da ortaya koymaktadır (Gallagher ve Andrew, 1997 : 85). Aktif karlılık oranı, bir işletmenin sahip olduğu varlıkları ne kadar etkin kullandığını, bunlardan ne ölçüde kar elde ettiğini gösteren bir finansal orandır (Al-Qudah, 2016: 100) ve işletmenin rekabet edebilirliğini de yansıtan önemli bir performans göstergesidir (Tissen ve Sneidere, 2019: 851).

Oran, net karın toplam aktiflere bölünmesiyle hesaplanır.

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \text{Net Kar} / \text{Toplam aktif}$$

Şirketlerin muhasebe kayıtlarındaki varlıklar, orijinal maliyet değerleri (amortisman düşüldükten sonra) üzerinden gösterilir. Aktif karlılık oranının yüksek olması, aynı varlıkların bugün satın alınıp da aynı getirinin elde edilemeyeceği anlamına gelebilir. Benzer şekilde, getirinin düşük olması da, varlıkların başka yerlerde daha verimli kullanılabileceği anlamına gelmeyebilir. Ancak, bu durum bazı araştırma sorularının gündeme gelmesi gerektiğine işaret eder. Rekabetçi bir piyasada, firmalar sadece kendi sermaye maliyetlerini karşılayabilirler. Bu nedenle, varlıkların getirilerinin yüksek olması, firmanın tekel konumundan yararlanarak aşırı fiyat uyguladığının bir göstergesi olabilir. Örneğin, bir kamu hizmeti komisyonu, bir şirketin adil fiyat uyguladığını değerlendirirken, tartışma büyük ölçüde şirketin sermaye maliyeti ile elde ettiği getiri arasındaki karşılaştırmaya odaklanır (Brealey vd., 2001: 495).

Oran, işletme etkinliğini değerlendirmek için aynı sektördeki farklı şirketleri karşılaştırmak amacıyla da kullanılabilir. Ancak, bu karşılaştırmalar yapılırken, şirketler arasındaki muhasebe standartlarındaki önemli farkların dikkate alınması gerekmektedir. Ayrıca, aktif karlılık oranı, projelerde elde edilen gerçekleşmiş getirilerin ölçülmesi için firma sermaye maliyeti ile karşılaştırılabilir. Varlık değerine dayanmasına rağmen, pozitif net bugünkü değerlere sahip iyi projeleri seçen bir firmanın aktif karlılık oranı 'nın kendi sermaye maliyetini aşması beklenir. Aktif karlılık oranı ve sermaye maliyeti, sadece özkaynak yatırımcılarına değil, firmanın getirilerini ölçen kavramlar olduğu unutulmamalıdır (Damodaran, 1997: 77).

2.2.1.1.2.2. Özsermaye Karlılık Oranı

Özsermaye karlılık oranı, firmanın sahipleri tarafından yapılan sermaye katkılarından (bir şirket için, bu genellikle hissedarların katkılarını ifade eder) elde edilen ortalama getiriye ölçer (Gallagher ve Andrew, 1997: 85).

Genellikle, bu getiri ne kadar yüksekse, sahipler o kadar avantajlıdır. Özsermaye karlılık oranı şu şekilde hesaplanır (Gitman, 2003: 65).

$$\text{Özsermaye karlılık oranı} = \text{Net Kar} / \text{Özsermaye}$$

Genel olarak, iyi projeleri gerçekleştiren bir firma, özsermaye maliyetini aşan bir özsermaye karlılık oranına sahip olmalıdır. Ancak, bu, özsermaye maliyetinin, mevcut varlıklardaki özsermayenin piyasa değerinin iyi bir yaklaşım olduğu ve incelenen dönemde elde edilen gerçekleşen getirilerin, projelerin ömrü boyunca yapacağı getirilerin iyi bir ölçüsü olduğu varsayımına dayanmaktadır. Oran, yıldan yıla geniş çapta değişebildiğinden, analistler genellikle

daha uzun bir zaman dilimi üzerinde ortalama özsermaye karlılık oranını inceleyerek bu ortalama değeri özsermaye maliyetiyle karşılaştırmaktadırlar (Damodaran, 1997: 81).

2.2.1.2. Piyasa Performans Oranları

Bu bölümde anlatılacak diğer bir oran grubu “piyasa oranları”dır. Piyasa oranları, şirketin hisse fiyatını kazançları, nakit akışını ve hisse başına düşen defter değerini karşılaştırır. Bu oranlar, yönetim için yatırımcıların şirketin geçmiş performansını ve gelecekteki beklentilerini nasıl değerlendirdiğine dair bir göstere sunar. Likidite, varlık yönetimi, borç yönetimi ve karlılık oranları olumlu sonuçlar gösterdiğinde, piyasa değer oranlarının yüksek olması ve dolayısıyla hisse fiyatının en yüksek seviyeye ulaşması beklenir (Brigham ve Houston, 2001: 102).

Bu oranlar, yatırımcıların riske ve getiriye ilişkin olarak firmanın performansını nasıl değerlendirdiğine dair önemli bir anlayış sağlar. Genellikle, bu oranlar, diğer firmalara göre, ortak hissedarın firmanın tüm geçmiş ve beklenen gelecekteki performansının tüm yönlerini görece olarak yansıtır (Gitman, 2003: 66).

2.2.1.2.1. Fiyat/Kazanç Oranı

“Fiyat gelir oranı” veya “fiyat kazanç oranı”, bir işletmenin her bir hisse başına düşen net kazancına karşılık yatırımcıların hisse senedi için ödemeye razı oldukları fiyatı göstermektedir. Bu oran, yatırımcıların işletmeye duydukları güvene bağlı olarak hisse senedi için ödeme yapma eğilimlerinin ne düzeyde olduğunu ortaya koyar (Nurhan vd., 2010: 126).

Oran ne kadar yüksekse, hisse senedinin değerinin mevcut kazançlara değil gelecekteki kazançlara dayandığı anlamına gelir. Yani, muhtemel gelecekteki büyüme değerlendirilmektedir (Horne, 2001: 361).

Fiyat-kazanç oranı, hisse senedinin fiyatının kazançlara bölünmesiyle hesaplanır.

$$\text{Fiyat Kazanç Oranı} = \text{Hisse Senedi} / \text{Hisse Başına Kar}$$

Fiyat/kazanç oranı, farklı zaman dilimlerinde (yıllık, aylık, haftalık veya günlük) belirlenebilir. Bu oranı belirleyen temel faktörler, işletmenin getirilerindeki büyüme ve işletmenin taşıdığı risk seviyesidir. Fiyat/kazanç oranı, işletmenin taşıdığı riskle doğru orantılı, kazançtaki büyümeyle ise ters orantılı bir yapıya sahiptir. İşletmenin hisse senetlerindeki fiyat artışının yatırımcıların karlarını artıracığı düşünüldüğünde, riskle kar oranının doğru orantılı olduğu görülür. Hisse senedi fiyatlarının düştüğü durumlarda ise bu durumun tam tersi gerçekleşir. Ayrıca, fiyat/kazanç oranının

yatırımcıların ödeyecekleri fiyatın kar payı olarak ne kadar zamanda geri döneceğine dair bir gösterge olduğu ve bu nedenle önem kazandığı ifade edilebilir (Brealey vd., 1999: 478).

Fiyat kazanç oranı, hisse senedi seçiminde kullanılabilen bir kriter olmasına rağmen, firmanın performansını etkin bir şekilde ölçme amacına hizmet etmez. Bu oran sadece piyasa fiyatı ve kar üzerinde odaklanırken, firmanın diğer finansal göstergelerini dikkate almaz. Bu nedenle, özellikle spekülasyon hisselerin yoğun olduğu ve etkinliğin düşük olduğu piyasalarda, firmanın gerçek finansal performansını değerlendirmek için fiyat kazanç oranı yetersiz kalabilir. Dolayısıyla, bu durumda bu ölçütün anlamlılığını kaybedebilir ve yanıltıcı olabilir (Saldanılı, 2006:8).

2.2.1.2.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı

Piyasa değeri/ defter-değer oranı (PD/DD), bir şirketin ortak hisse senedi başına piyasa fiyatı ile muhasebe defter değeri başına oranını karşılaştıran bir finansal ölçüdür. Defter değeri, firmanın özsermayesinin dolaşımdaki hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Başka bir ifade ile defter değeri, varlıklarını bilanço değerlerinde satarak ve tüm alacaklılara ve tercihli hissedarlarına olan borcu ödeyerek kalan miktarı tahmin etmek için bir yaklaşım olarak hizmet eder (Gallagher ve Andrew, 1997: 90).

PD/DD, bir şirketin büyüme potansiyelinin fiziksel varlıklarına göre nasıl değerlendirildiğine dair karşılaştırmalı bir ölçü sağlar. Daha yüksek bir oran, şirketin büyüme beklentilerine ve bunlara atfedilen değere daha fazla güveni işaret eder. Kurumsal firmalar için PD/DD, genellikle 0.5 ile 8.0 arasında bir aralıkta bulunur. Düşük oranlar genellikle finansal piyasaların beklentilerinin altında kar elde eden şirketlerle ilişkilendirilir, bu da varlıkların hasat edildiği bir durumu yansıtır. Tersine, yüksek oranlar, bir şirketin endüstri içindeki cazibesi veya rekabet avantajı nedeniyle önemli ölçüde daha fazla kar elde ettiğini gösterir (Horne, 2001: 365).

PD/DD, doğrudan ekonomik performansın bir göstergesi değildir, çünkü piyasa değerlerini belirtilen tarihsel muhasebe değerleri ile karşılaştırır ve bu değerler, özkaynak rezervleri ve diğer muhasebe düzeltmeleri tarafından etkilenebilir. Belirli bir şirkette beyan edilen bilanço değerleri ile piyasa değerleri arasındaki ilişki bazı durumlarda olumlu gibi görünse de, bu oran yalnızca uzun vadeli performans ve görünümün tam olarak değerlendirilmesine katkıda bulunamaz. Tek başına, şirketin genel performansını ve gelecek beklentilerini değerlendirmenin ilk adımı olarak hizmet eder (Helfert, 2000: 110).

2.2.1.2.3. Kar Dağıtım Oran

Kar dağıtım oranı, firmaların elde ettikleri net karın ne kadarını hissedarlara temettü olarak dağıttığını gösteren bir ölçüttür. Bu oran aynı zamanda firmanın kar dağıtım politikası hakkında bilgi sağlar ve hisse başına gelire oranlanarak hesaplanır (Aktaş, 2023: 85).

Bu ölçüt, yaygın olarak ortak hisse senetlerinin değerlendirilmesinde kullanılır ve sıklıkla stratejik planlamanın bir parçası olarak belirli kurumsal hedeflerin ve amaçların belirlenmesinde temel oluşturur (Helfert, 2000: 110).

Yöneticiler, kazançlardaki eksiklikler nedeniyle temettüleri kesmeyi pek tercih etmezler. Bu nedenle, bir şirketin kazançları özellikle değişken ise, yönetim genellikle düşük bir ortalama dağıtım oranı belirleyerek güvenli bir yol izlemeyi tercih eder. Beklenmedik şekilde kazançlar düştüğünde, dağıtım oranı geçici olarak artabilir. Aynı şekilde, gelecek yıl kazançların artması bekleniyorsa, yönetim normalden daha cömert temettüler dağıtabileceğini düşünebilir. Temettü olarak dağıtılmayan kazançlar, şirkete yeniden yatırılır veya işletmeye geri plandırılır. Kazançların şirkete yeniden yatırılan kısmına *geri çekilme oranı* denir ve bu oran, hisse başına düşen temettü miktarının hisse başına düşen kazançtan çıkarılmasıyla hesaplanır ve elde edilen değer yeniden hisse başına kazançta bölünerek bulunur (Brealey vd. 2001:496).

Bu oran için kesin standartlar bulunmasa da, ilişki şirketin tarzını tanımlamada önemlidir. Yüksek büyüme potansiyeline sahip şirketler genellikle kazançlarının nispeten düşük oranlarını dağıtmayı tercih ederler, çünkü karlı büyümeyi desteklemek için kazançları yeniden yatırmayı tercih ederler. Kararlı veya orta büyüme potansiyeline sahip şirketler hiç nakit temettü ödemesi yapmazlar veya yalnızca hisse temettüleri sağlarlar (Helfert, 2000: 108).

2.2.1.2.4. Temettü Verim Oranı

“Temettü verimi” olarak da adlandırılan “kar payı kazancı”, hisse başına düşen temettünün hisse senedinin dönem başındaki piyasa değerine oranıdır. Temettü verim oranı şu formülle hesaplanır (Dağlı, 1999: 87):

$$\text{Temettü Verimi} = \text{Hisse Başına Temettü} / \text{Piyasa Değeri}$$

Hisse senetlerine yatırım yapmanın getirileri, nakit temettü ödemeleri ve piyasa fiyatındaki değer artışı ya da azalışı gibi unsurlardan kaynaklanır ve yatırımcıların beklediği toplam getirinin bir parçasını oluşturur. Bu bağlamda, genel olarak büyük büyüme potansiyeline sahip şirketler, özkaynak sahiplerine yönelik nakit temettü dağıtımlarını göreceli olarak düşük tutar ve piyasa fiyatları daha yüksek seviyelerde seyreder, bu da temettü verimini düşük kılar. Diğer yandan, düşük

büyüme potansiyeline sahip şirketler ise genellikle daha yüksek temettü verimine sahiptirler (Emery vd., 1998: 96).

Hisse senedi yatırımlarından elde edilen getiriler, nakit temettüler ve piyasa fiyatındaki değer artışı veya azalışı gibi iki temel kaynaktan gelir. Bu unsurlar, yatırımcıların beklediği toplam getirinin bir parçasını oluşturur. Genel olarak, büyük büyüme potansiyeline sahip şirketler, nispeten düşük nakit temettü ödemeleriyle birlikte daha yüksek piyasa fiyatlarına sahiptir, bu da düşük bir temettü verimi anlamına gelir. Bunun aksine, düşük büyüme potansiyeline sahip şirketler genellikle daha yüksek temettü verimlerine sahiptir. Hisse senedi yatırımlarının getirileri, temettü ödemeleri ve piyasa fiyatındaki değişiklikler gibi unsurlardan oluşur. Bu unsurlar, yatırımcıların beklediği toplam getirinin bir parçasını oluşturur. Genellikle büyük büyüme potansiyeline sahip şirketler, nispeten düşük temettü ödemeleri ve daha yüksek piyasa fiyatları sunarlar, bu da düşük bir temettü verimi anlamına gelir. Buna karşılık, düşük büyüme potansiyeline sahip şirketler genellikle daha yüksek temettü verimlerine sahiptirler (Pinches, 1990: 61).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ULUSLARARASILAŞMA VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ: BİST-100 ÖRNEĞİ

Bu bölümde, öncelikle çalışmanın amacından ve kapsamından bahsedilmiştir. Uluslararasılaşmanın performans üzerindeki etkisini araştıran çalışmalar hem yerli hem de yabancı literatür taranarak ayrıntılı bir şekilde özetlenmiştir. Daha sonra çalışmada kullanılan veri seti ile değişkenler tanımlanarak, çalışmanın hipotezi kurulmuştur. Son olarak çalışma yöntemine ayrıntılı bir şekilde değinilmiş ve elde edilen bulgular tablolar aracılığı ile yorumlanmıştır. Sonuç ve öneriler ile çalışma tamamlanmıştır.

3.1. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Günümüz küreselleşen dünyasında firmalar, ulusal sınırların ötesine geçerek yabancı pazarlara adım atma ve bu pazarlarda yerleşme ihtiyacı duymaktadır. Bu süreç, ‘uluslararasılaşma’ olarak adlandırılmakta ve firmalara birçok önemli fayda sağlamaktadır. Uluslararasılaşma, bir firmanın faaliyetlerini ulusal sınırların ötesine taşıyarak yabancı pazarlara girmesi ve bu pazarlarda yerleşmesi sürecidir. Bu süreç, ihracat, doğrudan yatırım, lisanslama, franchising gibi çeşitli yollarla gerçekleştirilebilmektedir. Uluslararasılaşma firmalara; daha geniş pazarlara erişim, daha fazla gelir ve kar, rekabet avantajı, daha düşük maliyetler, risklerin dağılımı, teknolojik gelişmelere erişim gibi farklı avantajlar sağlamaktadır. Küreselleşmenin etkisiyle ticaretin ülkeler arasında serbestleştiği, bilgi akışının hızlandığı ve rekabetin yoğunlaştığı günümüzde, firmaların uluslararasılaşma stratejileri büyük önem kazanmaktadır. Uluslararasılaşma, firmaların yeni pazarlara açılmasını, farklı coğrafyalarda faaliyet göstermesini ve yerel pazarların ötesine geçerek global ölçekte rekabet etmelerini sağlamaktadır. Uluslararasılaşmaya karar verilmesinde finansal performansın bundan nasıl ve hangi yönde etkileneceği öngörmek ise önemlidir.

Uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik, günümüze kadar çok fazla çalışma yapılmış olmasına rağmen, ilişkinin şekli ve yönü hakkında ortak bir bulgu yoktur. Çalışmaların bir kısmı söz konusu değişkenler arasında doğrusal, bir kısmı doğrusal olmayan bir ilişki tespit etmiş; bununla birlikte doğrusal ilişkinin yönünün bazı çalışmalarda negatif, bazı çalışmalarda ise pozitif olduğu görülmüştür. Delios ve Beamis (1999) ve Loncan ve Nique (2010) uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansının doğrusal ve pozitif bir ilişki içinde olduğunu öne sürmüşler ve uluslararasılaşma düzeyindeki bir birimlik artışın firma performansında

da bir birimlik artışa neden olacağını belirtmişlerdir. Gomes ve Ramaswamy (1999) ve Genthon (2008), çalışmalarında uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında negatif doğrusal bir ilişki olduğu bulgusunu elde etmişler ve firmaların faaliyetlerinin uluslararasılaşması ile bu durumdan elde edecekleri faydanın katlanacakları maliyetin altında kalacağını hatta uluslararasılaşmanın firma performansına zarar vereceğini savunmuşlardır. Uluslararasılaşma ve performans arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğunu öne süren çalışmaların elde ettikleri bulgular genel olarak ilişkinin U şeklinde bir eğim, ters U şeklinde bir eğim, yatay S şeklinde bir eğim ve W şeklinde bir eğim gösterdiğini ifade etmişlerdir. U şeklindeki ilişki ilk olarak negatif bir eğim, belirli bir süre sonra da pozitif bir eğim şeklinde gözlenmektedir. Ruigrok ve Wagner (2003), uluslararasılaşmanın ilk aşamalarında firma performansının düştüğü ancak uluslararası pazarda firmanın tanınırlığının artması ve firmanın kendisini yabancı piyasa şartlarına adapte etmesiyle birlikte performansın da aşamalı olarak arttığı şeklinde açıklamış olup U şeklindeki eğimin çoğunlukla küçük ve yeni uluslararasılaşmış firmalar için ve genellikle imalat sektöründeki firmalardan daha küçük olan hizmet sektörü firmaları için geçerli olduğunu öne sürmüşlerdir. Wagner ve Ruigrok (2004), Ters U eğrisini ise firmaların uluslararasılaşma düzeylerindeki artış ile performanslarının da ilk aşamada artacağı fakat belirli bir süre sonra azalış göstereceğini ifade etmiştir. Hitt vd. (1997) yılında yaptıkları çalışmada, iki değişken arasındaki bu ilişkinin ilk aşamada pozitif olması firmaların uluslararası pazarlara girdiği ilk aşamada ölçek ekonomisinden yararlanma, faaliyet alanının genişlemesi dolayısıyla fayda sağlama ve kaynak erişiminde kolaylığa bağlanmış; belirli bir süre eğimin negatife dönmesi ise uluslararası sınırlar genişledikçe artan işlem maliyetleri dolayısıyla performans düşüşüne bağlanmıştır. Contractor vd. (2007) çalışmasında, yatay S şeklindeki eğimin uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında üç aşamalı bir ilişki olduğunu gösterdiğini ifade etmiştir. İlk aşamada uluslararasılaşma ile firma performansı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu, bu durumun firmanın girmiş olduğu yeni pazara yabancı olması, belirsizlik düzeyinin ve yeni bilgi edinme maliyetinin yüksek olmasından kaynaklandığını; ikinci aşamada, girdi maliyetlerini düşürebilme, riski çeşitlendirme, ölçek ve faaliyet alanı ekonomisinden yararlanma gibi sebeplerle pozitif bir eğimin söz konusu olduğunu ifade etmişlerdir. Üçüncü ve son aşamada ise firma performansının yeniden düşeceğini, yani eğimin negatif olacağını çünkü uluslararasılaşmadan sağlanacak faydanın sonsuz olmadığını, bir eşik değeri olacağını belirtmişlerdir. Son olarak söz konusu iki değişken arasındaki ilişkinin W eğrisi şeklinde olduğunu ifade eden çalışmalar (Olmos vd., 2016) uluslararasılaşma düzeyindeki artışla birlikte ilk aşamada firma performansının düşeceği, sonra yükseleceği, sonra tekrar düşeceği ve tekrar yükseleceği dört aşamalı bir süreçten bahsetmektedir (Göker ve Uysal, 2017: 157-158).

Türk işletmelerinin yabancı olma engellerini aşma ve farklı kurumsal çevre koşullarında iş yapma performanslarının artmasının ancak pazara dair bilgilerinin artmasıyla ve kademeli bir uluslararasılaşma ile mümkün olabilir (Yaprak ve ark., 2018'den Aktaran: Kayacı, 2022). Bu doğrultuda çalışmada, Türkiye ihracatındaki payı yüksek olan imalat sanayi firmaların uluslararasılaşma düzeylerinin performanslarına nasıl ve hangi yönde etki ettiği araştırılmıştır.

3.2. Literatür Taraması

Yerli ve yabancı literatürde uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar bulunmakla birlikte, bu çalışmalardan bazıları kronolojik sıralamaya göre aşağıda verilmiştir.

Tallman ve Li'nin (1996) çalışmalarında, uluslararasılaşmanın satış karlılığı üzerindeki etkisini incelenmişlerdir. Uluslararasılaşma ölçütü olarak hem yabancı satışların toplam satışlara oranını (FSTS) hem de faaliyet gösterilen ülke sayısını ayrı ayrı analiz etmişlerdir. Araştırma sonuçları, FSTS'nin satış karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını, ancak faaliyet gösterilen ülke sayısının satış karlılığı üzerinde pozitif ve doğrusal bir etki yarattığını göstermiştir. Başka bir deyişle, bir firmanın faaliyet gösterdiği ülke sayısının artması, satış karlılığını olumlu yönde etkilemektedir.

Hitt vd. (1997) çalışmalarında, ihracat ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma 1988-1990 yılları arasında Amerikada faaliyette bulunan 295 şirket verisini kapsamaktadır. Değişkenler arasındaki ilişkinin ölçülmesinde regresyon analizinden faydalanmıştır. Bağımlı değişkenler; aktif karlılığı ve satış karlılığı iken; bağımsız değişkeni; ihracat geliridir. Ayrıca çalışmaya, şirket büyüklüğü, sektör ve şirket yaşı olmak üzere üç adet kontrol değişkeni eklenmiştir. Çalışma bulguları, uluslararasılaşma ile finansal performans arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Lu ve Beamish (2001), uluslararasılaşma ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarının örneklemini Japonya'da faaliyette bulunan 164 KOBİ oluşturmaktadır. Ele alınan dönem 1986-1997 yılları arasındır. Doğrudan yabancı yatırımlar, çalışmanın bağımsız değişkenidir. Aktif karlılık oranı ile satış karlılık oranı, çalışmanın bağımlı değişkenleridir. Değişkenler arasındaki ilişkinin tespitinde, korelasyon ve regresyon analiz yöntemlerinden yararlanmıştır. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırım düzeyi ile firma performansı arasında doğrusal olmayan (U-eğrisi) bir ilişki tespit edilmiştir.

Qian (2002) çalışmada, şirketlerin ürün çeşitlendirmesi (PD) ve çokulusluluk (MN) stratejilerinin karlılık üzerindeki etkisini incelemektedir. Sonuçlar, bu iki strateji arasında ters U şeklinde bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Yani, ürün çeşitlendirmesi ve çokulusluluk başlangıçta karlılığı artırırken, belirli bir noktadan sonra bu stratejilerin aşırı uygulanması performansı olumsuz etkilemektedir. Optimal düzeyde uygulandığında fayda sağlarken, aşırıya kaçıldığında yönetim zorlukları ve artan maliyetler nedeniyle kârlılık düşmektedir. Bu bulgular, şirketlerin dengeli bir stratejik yaklaşım benimsemeleri gerektiğini vurgulamaktadır.

Blagun ve Ilchuk (2015) Ukrayna şirketlerinin uluslararasılaşma düzeyi ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 289 şirketin, 2011-2013 yılları arasındaki verilerinin

yer aldığı çalışmada korelasyon ve regresyon yöntemlerinden faydalanılmıştır. Çalışmanın bağımsız değişkeni: uluslararasılaşma düzeyidir. Bağımlı değişkenler; aktif karlılık oranı, öz sermaye karlılığı ve satış karlılığıdır. Kontrol değişkenleri; şirket büyüklüğü, şirket yaşı ve sektördür. Uluslararasılaşma düzeyi ile finansal göstergeler arasında pozitif bir korelasyon tespit edilmiştir. Regresyon analizi uluslararasılaşma ile finansal göstergeler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığını doğrulamaktadır.

Olmos vd. (2016) çalışmalarında, uluslararasılaşma derecesinin satış karlılığı üzerindeki etkisini 2006-2011 dönemi için araştırmışlardır. Regresyon sonuçları, uluslararasılaşma ile firma performansı arasında W-şeklinde bir ilişki olduğunu desteklemektedir. Ayrıca çalışma bulguları, 2011'e kadar her iki grupta (aile ve aile dışı) da ihracat oranlarının arttığını, özellikle aile şirketlerinde daha büyük bir artış yaşandığını ortaya koymaktadır. Aile dışı şirketlerin ortalama ihracat yoğunluğu daha yüksek olsa da, her iki grup için de benzer oranlarda (%5) artış görülmekte olup, uluslararasılaşma derecesi (DOI) aile dışı şirketlerde %17,31, aile şirketlerinde %10,87 oranındadır.

Berberoğlu ve Uzun (2017) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye'deki firmaların ithalat ve ihracat faaliyetlerinin finansal performanslarına olan etkisi incelenmiştir. Araştırma, iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada, firmaların dış ticaret faaliyetlerine göre finansal performansları sıralanmıştır. İkinci aşamada ise, firmaların uluslararasılaşma oranı ile finansal performansları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Bağımlı değişkenler: aktif karlılık oranı ve özsermaye karlılık oranı iken; bağımsız değişkeni; ihracat gelirdir. Şirket büyüklüğü, sektör ve şirket yaşı ise çalışmanın kontrol değişkenleridir. Araştırmanın örneklemi, Borsa İstanbul (BİST) Star ve KOBİ piyasalarında yer alan 120 şirketten oluşmaktadır (finansal kuruluşlar hariç). Bu piyasalarda çok yüksek uluslararasılaşma oranına sahip şirketlerin sayısının az olması nedeniyle, veri setine bu tür 18 şirket daha eklenmiş ve toplam şirket sayısı 138 olmuştur. Çalışma sonuçları, uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında ters U şeklinde doğrusal olmayan bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Kandil Göker ve Uysal (2017) çalışmalarında, uluslararasılaşmanın firma performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Araştırma, BİST'te faaliyet gösteren 187 imalat firmasının 2008-2015 yılları arasındaki verilerini kapsamaktadır. Uluslararasılaşma seviyesi, yurt dışı satışların toplam satışlara oranı olarak tanımlanmış ve bu oran panel modelin bağımsız değişkeni olarak kullanılmıştır. Modelde bağımlı değişken olarak aktif karlılık oranı yer alırken, kontrol değişkenleri olarak maddi duran varlık yoğunluğu, kaldıraç oranı ve satışlardaki büyüme oranı belirlenmiştir. Panel analiz sonuçları, maddi duran varlık yoğunluğu ile karlılık arasında anlamlı bir negatif ilişki, büyüme oranı ile ise anlamlı bir pozitif ilişki olduğunu göstermiştir. Diğer yandan, firma borçlanma düzeylerinin performans üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. İmalat sanayi firmaları açısından uluslararasılaşma ile performans arasındaki ilişki, tüm modellerde anlamlı ve pozitif bulunmuş ve uluslararasılaşmanın ters yatay S formunun geçerli olduğu tespit edilmiştir.

Yıldız (2018) tarafından yapılan çalışmada, 2005-2018 yılları arasında BİST'te işlem gören 192 finans dışı firmanın verileri analiz edilmiştir. Çalışmanın ilk aşamasında, ihracat yoğunluğunun firma performansı üzerindeki etkisi incelenmiştir. İkinci aşamada ise Ar-Ge yatırımlarının ihracat yoğunluğu ve performans arasındaki ilişkiye etkisi araştırılmıştır. Panel regresyon analizi kullanılan çalışmanın ilk aşamasında, bağımlı değişkenler aktif karlılık oranı ve hisse senedinin riske göre düzeltilmiş getirisi olarak belirlenmiş; firma büyüklüğü, nakit, temettü ve kaldıraç oranı ise kontrol değişkenleri olarak seçilmiştir. İkinci aşamada, Ar-Ge harcamaları kontrol değişkeni olarak modele dahil edilmiştir. İlk panel modelinin bulgularına göre, ihracat yoğunluğu ve nakit, firmaların karlılığı ve piyasa değerleri üzerinde anlamlı ve olumlu etkiye sahiptir. Firma büyüklüğü karlılığı pozitif yönde etkilerken, getiriler üzerindeki etkisi önemsizdir. Temettü ödemelerinin getiriler üzerindeki etkisi anlamlı ve negatiftir, kaldıraç oranının karlılık üzerindeki etkisi ise olumsuzdur. İkinci panel modelinin sonuçları, Ar-Ge yatırımı yapan firmaların ihracat yoğunluğunun performanslarını anlamlı ve olumlu şekilde etkilediğini göstermiştir. Bu ilişki getiri ile doğrusal, ancak karlılık ile doğrusal değildir.

Deniz ve Fulya (2020) tarafından yapılan çalışmanın amacı, uluslararasılaşmanın finansal performansı nasıl etkilediğini araştırmaktır. Önceki çalışmalardan faydalanan, uluslararasılaşma derecesinin doğrusal, karesel, kübik ve dördüncü derece formlarını içeren dört farklı model oluşturulmuştur. İncelenen dönem 2012-2018 yılları arası olup, çalışmada 35 halka açık firma yer almaktadır. Uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkiyi test etmek için panel veri regresyon analizi kullanılmıştır. Bağımlı değişken; aktif karlılık oranı iken bağımsız değişken, uluslararasılaşma derecesidir. Ayrıca, büyüme ve kaldıraç oranı kontrol değişkenleri olarak çalışmaya dahil edilmiştir. Bulgular, uluslararasılaşma ile finansal performans arasında ters yönlü yatay S şeklinde bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Ozbay ve Tasel (2020), 2012-2018 yılları arasında ihracat rakamlarını açıklayan ve BİST'te işlem gören 35 firmanın verilerinden faydalandığı çalışmada, uluslararasılaşmanın performansı etkileme şeklini, kurduğu dört ayrı panel modeli ile test etmiştir. Model (1) (doğrusal), Model (2) (U), Model (3) (S) ve Model (4) (W) uluslararasılaşmanın farklı formlarını temsil etmektedir. İlgili modelin bağımlı değişkeni, aktif karlılık oranı iken uluslararasılaşma bağımsız değişkeni; kaldıraç oranı ile firma büyüklüğü de kontrol değişkenleridir. Doğrusal, U, S ve W formlarının test edildiği tüm modellerde kaldıraç oranı ile karlılık arasında anlamlı negatif bir ilişki bulunmuştur. Firma büyüklüğünün, sadece Model (3) (S formu) ve Model (4) (W formu)'de karlılıkla ilişkisi anlamlı ve pozitifdir. S formun testi için kurulan ve uluslararasılaşmanın doğrusal, kuadratik ve kübik formlarının yer aldığı tüm değişkenlerin karlılık üzerindeki etkisi anlamlı ve pozitifdir. Dolayısıyla, Ozbay ve Tasel (2020) çalışmada, uluslararasılaşmanın söz konusu firmaların karlılıklarını üç aşamalı (pozitif-negatif-pozitif) bir şekilde etkilediğini ortaya koymuştur.

Wang vd. (2020) çalışmalarında, Çin'de faaliyette bulunan inşaat şirketlerinin uluslararasılaşma düzeyleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma, ENR listesinde kayıtlı olan 32 firmanın 2010- 2017 yılları arasındaki verilerini kapsamaktadır. Bağımsız değişken; uluslararasılaşma derecesi iken; bağımlı değişkenler aktif karlılık oranı, öz sermayenin karlılık oranı ve borç-özsermaye oranıdır. Çalışmaya ayrıca dört adet kontrol değişken eklenmiştir. Bunlar; şirket büyüklüğü, sektör, şirket yaşı ve devlet mülkiyetine ait olup olunmadığıdır. Değişkenler arasındaki ilişkinin tespitinde regresyon analizinden yararlanılmıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre, Çin inşaat şirketlerinin uluslararasılaşma derecesi ile finansal göstergeleri arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Göker (2020), 2012-2018 yılları arasında ihracat verilerini açıklayan ve BİST'te işlem gören 35 firmanın verilerini kullandığı çalışmada, uluslararasılaşmanın firma performansını nasıl etkilediğini dört farklı panel modeli ile incelemiştir. Model (1) (doğrusal), Model (2) (U), Model (3) (S) ve Model (4) (W) uluslararasılaşmanın çeşitli formlarını temsil etmektedir. Bu modellerde bağımlı değişken olarak aktif karlılık oranı, bağımsız değişken olarak uluslararasılaşma, kontrol değişkenleri olarak ise kaldıraç oranı ve firma büyüklüğü kullanılmıştır. Tüm modellerde, kaldıraç oranı ile karlılık arasında anlamlı bir negatif ilişki tespit edilmiştir. Firma büyüklüğünün karlılık üzerindeki etkisi, yalnızca Model (3) (S formu) ve Model (4) (W formu)'de anlamlı ve pozitifdir. Uluslararasılaşmanın doğrusal, kuadratik ve kübik formlarının yer aldığı S formunu test eden modelde, tüm bu değişkenlerin karlılık üzerindeki etkisi anlamlı ve olumlu bulunmuştur. Bu nedenle, Göker (2020), uluslararasılaşmanın bu firmaların karlılıklarını üç aşamalı (pozitif-negatif-pozitif) bir şekilde etkilediğini ortaya koymuştur.

Caro vd. (2022) çalışmalarında, finansal performans ile Latin Amerika kökenli "multilatinas" olarak adlandırılan şirketlerin uluslararasılaşma hızı arasındaki ilişkiyi 2014 ile 2018 yılları arasındaki dönem için araştırmışlardır. Çalışmada 51 multilatinas şirketini kapsamakta olup, şirketler, satış hacmine göre sıralanan Amerika Economica'nın 500 büyük multilatinas şirketi listesinden seçmiştir. Korelasyon metodu çalışmanın bağımlı değişkeni: uluslararasılaşma hızıdır. Değer, şirketin doğrudan yabancı yatırımlarının satışlarına oranlanması yolu ile hesaplanmıştır. Bağımsız değişkenler; karlılık, borçlanma ve finansal kaldıraç gibi finansal göstergelerdir. Kontrol değişkenleri ise; şirketin büyüklüğü, sektör ve köken ülkesidir. Değişkenler arasındaki ilişkinin ölçülmesinde regresyon analizinden faydalanılmıştır. Sonuçlar, karlılık ve borçlanmanın uluslararasılaşma hızını olumlu yönde etkilediğini göstermektedir.

Kayacı (2022) çalışmada, BİST'te mali sektör dışında faaliyette bulunan firmaların uluslararasılaşma düzeyi ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmada 295 firmanın, 20005-2018 zaman aralığındaki verilerini kapsamaktadır. Çalışmanın bağımlı değişkeni; aktif karlılık oranı iken; bağımsız değişkeni uluslararasılaşma seviyesidir. Firma büyüklüğü, pazarlama yoğunluğu, Ar-Ge yoğunluğu, kaldıraç oranı ise kontrol değişkenleri olarak çalışmaya

dahil edilmiştir. Bulgulara göre, firma büyüklüğü ve pazarlama harcamaları yoğunluğunun Türk firmalarının finansal performansı üzerinde olumlu bir etkisi bulunmaktadır. Öte yandan, Ar-Ge yoğunluğu ve kaldıraç oranı, finansal performans üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Çalışmanın temel hipotezi, uluslararasılaşma düzeyi ile finansal performans arasında U-şeklinde bir ilişki öne sürmüş olsa da, bulgular kısmi bir destek sağlamıştır. Uluslararasılaşmanın doğrusal terimi modele eklendiğinde, finansal performans ile negatif ve anlamlı bir ilişki göstermiştir. Bununla birlikte, uluslararasılaşmanın karesel terimi, diğer modelde finansal performans ile anlamlı bir ilişki göstermemiştir. Sonuç olarak, Türk firmalarının uluslararasılaşma düzeyi ile finansal performansı arasındaki ilişki doğrusal ve negatif bir biçimde bulunmuştur. Elde edilen bulgular, uluslararasılaşmanın artmasının işletmelerin finansal performansını başlangıçta azaltacağı, ancak daha sonra artıracağı yönündeki temel hipotezi kısmen desteklemiştir. Türkiye'deki işletmelerin uluslararasılaşma düzeyi arttıkça, finansal performansları başlangıçta düşüş göstermektedir.

Uluslararasılaşma ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar özet olarak, literatür taraması başlığı altında verilmiş olmakla beraber, özellikle Türkiye’de konu hakkında yapılan çalışma sayısının oldukça kısıtlı olduğu görülmektedir (Yıldız, 2018; Kandil Göker ve Uysal, 2017; Göker, 2020; Kayacı, 2022). Yabancı literatürde, finansal performans göstergesi olarak farklı değişkenlerden (aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı, satış karlılık oranı, pd/dd oranı, tobin q oranı) yararlanılmıştır. Türkiye’de ise finansal performans göstergesi olarak sadece aktif karlılık oranının kullanıldığı, yapılan sınırlı sayıda çalışmadan anlaşılmaktadır. Bu çalışmada, muhasebe temelli oranlardan biri olan satış karlılık oranı kullanılmıştır. Farklı finansal performans göstergesinden yararlanılmış olması, bu çalışmayı Türkiye’deki diğer çalışmalardan ayırmakta ve çalışmaya özgünlük katmaktadır. BİST-100 endeksinde işlem gören, işlem hacmi ve piyasa değeri bakımından en iyi olan imalat sanayi firmalarının da örneklem kapsamına alınması, çalışmanın diğer bir farklı yanıdır. Yine güncel bir veri seti ile çalışılmış olması da bu çalışmanın diğer bir özgün tarafıdır.

3.3. Veri Seti

Bu çalışmanın örneklemini, 2024 yılı itibarıyla BİST-100 endeksinde işlem gören ve imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmalar oluşturmaktadır. Ele alınan dönem 2019-2023 yılları arası olup, çalışmada 39 firmanın yıllık verileri kullanılmıştır. Firmaların uluslararasılaşma düzeyleri ve finansal performans göstergeleri, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), Borsa İstanbul (BİST) web sitelerinden ve finnet veri tabanından elde edilmiştir.

3.4. Değişkenler ve Hipotezler

Çalışmada kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerinin hesaplama şekilleri Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4: Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Değişkenlerin Hesaplama Şekilleri

DEĞİŞKENLER	SEMBOL	TANIMI
BAĞIMLI DEĞİŞKENLER		
Satış Karlılık Oranı	SKO	Net Kar/Net Satışlar
BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER		
Uluslararasılaşma	ULUS	Yurtdışı Satışlar/Net Satışlar
KONTROL DEĞİŞKENLERİ		
Ar-Ge yoğunluğu	AR-GEY	Ar-Ge Yoğunluğu/Net Satışlar
Pazarlama yoğunluğu	PAZARY	Pazarlama Yoğunluğu/Net Satışlar
Kaldıraç Oranı	KO	Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar
Firma Büyüklüğü	FB	Toplam Varlıkların Logaritması

Kayacı (2022), uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkinin öğrenme maliyetleri ve geç uluslararasılaşma gibi faktörlerden etkilenmesi Türkiye bağlamında faaliyet gösteren işletmeler için daha belirleyici olacağını ifade etmiştir. Bu noktadan hareketle, uluslararasılaşma ile performans arasında doğrusal (pozitif, negatif) bir ilişkiden ziyade eğrisel (U, Ters U, Yatay S ve W) formda bir ilişkinin olacağı öngörülmekte olup, çalışmanın hipotezleri şu şekilde ifade edilebilir;

H₁: Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal performans arasındaki ilişkide U formu geçerlidir.

H₂: Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal performans arasındaki ilişkide Ters U formu geçerlidir.

H₃: Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal performans arasındaki ilişkide Yatay S formu geçerlidir.

H₄: Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal performans arasındaki ilişkide W formu geçerlidir.

3.5. Yöntem

Çalışmada, uluslararasılaşma düzeyi ile finansal performans arasındaki ilişkinin tespitinde panel veri analizi kullanılmıştır. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde, panel veri analizine dair kapsamlı bilgiler yer almaktadır.

3.5.1. Panel Veri Analizi

Panel veri analizi, belirli bir konuya ilişkin verilerin, farklı yerlerde ve tanımlı bir zaman dilimi içinde periyodik olarak gözlemlenmesi yoluyla incelenmesi yöntemidir. Sosyal bilimler alanında, panel analizi, araştırmacıların çok çeşitli disiplinlerde uzunlamasına analizler gerçekleştirmelerine olanak tanımıştır. Ekonomi alanında, panel veri analizi, firmaların davranışlarını ve bireylerin maaşlarını zaman içinde incelemek amacıyla kullanılmaktadır. Siyaset bilimi bağlamında, bu yöntem, siyasi partilerin ve organizasyonların davranışlarını zamansal bir perspektiften değerlendirmek için tercih edilmektedir. Psikoloji, sosyoloji ve sağlık araştırmalarında ise, grupların zaman içindeki özelliklerini incelemek üzere uygulanmaktadır. Eğitim araştırmalarında ise, araştırmacılar öğrencilerin veya mezunların sınıflarını zaman içerisinde değerlendirmektedir (Yaffee, 2003: 3).

Panel veri analizi kullanımının birçok avantajından bahsedilebilir.

- ✓ Daha fazla veri: Daha fazla gözlem toplama imkanı sunarak analizi güçlendirir.
- ✓ Daha az hata: Verilerin birkaç kez toplanması, hesaplamalardaki hataları azaltır.
- ✓ Daha iyi tahminler: Daha fazla veri, daha doğru sonuçlar sağlamaktadır.
- ✓ Neden-sonuç ilişkilerini anlama: Zaman içinde bir değişkenin diğerleri üzerindeki etkisini görmeyi mümkün kılar.
- ✓ İlişkilerin kararlılığı: Değişkenler arasındaki ilişkilerin zaman içindeki değişimini anlamaya olanak tanır.
- ✓ Atlanan değişkenlerin etkisinin azaltılması: Hesaplamalarda göz ardı edilen faktörlerin etkilerini ortadan kaldırarak sonuçları daha güvenilir hale getirir.
- ✓ Zamansal değişimler: İlişkilerin zaman içindeki nasıl değiştiğini görmek için fırsat sunar (Eom vd., 2007: 574-575).

Panel veri analizinin dezavantajları şunlardır;

- ✓ Veri Toplama ve Düzenleme Problemi: Veri toplama sürecinde yaşanan düzensizlikler, verinin toplanması ve düzenlenmesinde sorunlar yaratmaktadır.
- ✓ Ölçme Hataları: Anket sorularının belirsizliği, kasıtlı olarak verilen yanlış bilgiler, hafıza hataları, anketi uygulayan kişilerin gözden kaçırdığı cevaplar ve uygun olmayan kaynaklardan elde edilen bilgiler gibi durumlar ölçme hatalarına neden olabilir. Ayrıca, örneklem seçimindeki hatalar ve seçim sorunları da bu kapsamda değerlendirilebilir.
- ✓ Cevap Vermeme Durumu: Anket yapılan kişilerin evde olmaması veya ankete katılmayı istememesi gibi nedenler, araştırmaların kalitesini olumsuz yönde etkileyebilmektedir.
- ✓ Yıpranma: Anket yapılan bireylerin ölmesi, yer değiştirmesi veya ankete geri dönüşü maliyetli bulması gibi durumlar, yatay kesit çalışmalarında olduğu gibi panel veri çalışmalarında da sorun teşkil edebilmektedir (Koşan, 2014: 3).

Panel veri analizi için birkaç farklı model türü bulunmaktadır. Bunlar arasında sabit katsayı modelleri, sabit etkiler modelleri ve tesadüf etkiler modelleri yer almaktadır (Yaffee, 2003: 2).

Panel regresyon modeli genel olarak şu şekilde ifade edilebilir (Eom vd., 2007: 275).

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it,1} + \beta_2 x_{it,2} + \dots \dots \beta_k x_{it,k} + v_{it} \quad i = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T; \quad k = 1, \dots, K$$

Burda, y : bağımlı değişkeni, i : gözlem birimini, t : zaman boyutunu, k : k .nıncı açıklayıcı değişkeni, β_0 : sabit terimi, β_k : her bir açıklayıcı değişkenin katsayısını, v_i : hata terimini ifade etmektedir.

3.5.1.1. Sabit Katsayılar Modeli

Sabit katsayılar modeli, hem kesir hem de eğim için sabit katsayılar içerir. Anlamlı bir ülke veya zaman etkisi mevcut olmadığında, verilerin birleştirilerek standart en küçük kareler regresyon modelinin uygulanması mümkündür. Çoğu durumda ya ülke ya da zaman etkileri gözlemlenmesine rağmen, bazı durumlarda her ikisi de istatistiksel olarak anlamlı olmayabilir Bu yönteme aynı zamanda “havuzlanmış regresyon modeli” (pooled regression model) de denilmektedir (Yaffee, 2013: 4).

Havuzlanmış regresyon modeli, birden fazla kesitsel veri için zaman serilerini bir araya getirir. Havuzlanmış veriler, genellikle yıllar gibi sabit birimler (çoğunlukla eyaletler ve ülkeler) üzerinde tekrarlanan gözlemlerle tanımlanır. Bu durum, birleşik veri dizilerinin N mekansal birim ve T zaman dilimi üzerine kesitsel verileri birleştirerek $N \times T$ gözlemden oluşan bir veri seti oluşturduğunu ifade etmektedir. Bu tür bir veri yapısı, araştırmalarda zaman ve mekan boyutlarını bir arada ele alarak daha kapsamlı analizler yapılmasına imkan tanır.

Havuzlanmış regresyon modeline ait formüllü şu şekildedir (Podesta, 2002: 6).

$$y_{it} = \beta_1 + \sum_{k=2} \beta_k x_{kit} + e_{it}$$

Burda , $i = 1, 2, \dots, N$; yatay kesit birimini; $t = 1, 2, \dots, T$; zaman periyodunu ve $k = 1, 2, \dots, K$; belirli bir açıklayıcı değişkeni, y ve x sırasıyla i birimi- t zamanı için bağımlı ve bağımsız değişkenleri, e hata terimini, β_1 ve β_k sırasıyla sabit ve eğim parametrelerini ifade etmektedir.

Havuzlanmış en küçük kareler yöntemi, birim ve zaman etkilerinin ihmal edildiği, sabit terim ve eğim katsayılarının değişmediği varsayımları altında tahmin yapılmasını sağlayan bir yaklaşımdır. Bu yöntemde, tüm gözlemlerin ortak parametreler altında değerlendirilmesi esas alınmakta olup, birimler arası ve zaman içi değişkenlikler dikkate alınmamaktadır. Böylece model, yalnızca sabit terim ve eğim katsayıları üzerinde odaklanarak tahmin gerçekleştirmektedir (Tatoğlu, 2016: 40). Bu modelde, sabit terim ve eğim katsayıları, birimler ve zaman dilimleri arasında değişiklik göstermez. Havuzlanmış regresyon modelinde genel varsayımlar doğru bir şekilde tanımlanmıştır; yatay kesitten elde edilen rastgele bir örneklemle çalışılmaktadır. Bu modelde x_{it} değişkeni zayıf bir dışsallık özelliğine sahiptir ve hata terimleri ile eşzamanlı olarak bağımsızdır. Modelde tam çoklu doğrusal bağlantı sorunu yoktur; hata terimleri sabit varyansa sahiptir (homoskedastiktir) ve hata terimleri arasında otokorelasyon bulunmamaktadır. Ayrıca, birim ve zaman etkileri dikkate alınmamaktadır (Tatoğlu, 2016: 61).

3.5.1.2. Sabit Etkiler Modeli

Sabit etkiler modeli, birimler (ülke, birey, şirket vb.) içindeki bağımsız ve bağımlı değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen bir yaklaşımdır. Her birimin, bağımsız değişkenleri etkileyebilecek kendine özgü bireysel özellikleri bulunmaktadır. Örneğin, cinsiyetin belirli bir konuya yönelik görüşleri etkilemesi, bir ülkenin siyasi sisteminin ticaret veya GSYİH üzerindeki etkisi ya da bir şirketin iş uygulamalarının hisse senedi fiyatını etkilemesi gibi durumlar söz konusu olabilir. Sabit etkiler modeli kullanıldığında, bireyin kendi içindeki faktörlerin bağımsız veya bağımlı değişkenler üzerinde etkili olabileceği veya bu değişkenleri yanıltılabileceği varsayılmakta ve bu durumun kontrol edilmesi gerekmektedir. Bu yaklaşım, birimlerin hata terimleri ile bağımsız değişkenler arasındaki olası korelasyonun dikkate alınması gerektiği varsayımına dayanmaktadır. FE modeli, zamana bağlı olmayan bu bireysel özelliklerin bağımsız değişkenler üzerindeki etkisini ortadan kaldırarak, bağımsız değişkenlerin net etkisini değerlendirmemizi sağlar. Modelin bir diğer önemli varsayımı ise bu zamana bağlı olmayan özelliklerin her birime özgü olması ve diğer bireysel özelliklerle korelasyon göstermemesi gerektiğidir (Anna vd., 2014: 233).

Sabit etkiler modeli genel olarak şu şekilde ifade edilebilir

$$y_i = \beta_{io} + \beta_1 x_{i1} + \beta_2 x_{i2} + \dots \dots \beta_j x_{ij} + \beta_k x_{ik} + \varepsilon_i$$

Burda β_{io} , her bir varlık için bilinmeyen sabit etkiyi; y_i bağımsız değişkenleri; x_{ij} , j . bağımsız değişkeni; β_j tahmin edilen j . katsayıyı ε de hata terimini tanımlamaktadır.

Sabit etkiler modeli, panel veri analizinde kullanılan önemli bir yöntemdir. Bu modelde, eğim parametreleri tüm gözlem birimleri için sabit olarak kabul edilmekte ($\beta_i = \beta$) ve dolayısıyla tüm birimler için aynı değerler almaktadır. Ancak, sabit terim her bir birim için farklılık göstermekte ve

bu farklılık, birimler arasındaki heterojenliği ifade etmektedir. Bu bağlamda, sabit katsayı, sabit bir değişken gibi değerlendirilmelidir. Modellerde, bağımsız değişkenlerin hata terimi ile korelasyonsuz olduğu varsayımı geçerlidir. Bununla birlikte, birim etkisi ile bağımsız değişkenler arasında bir korelasyon olmasına izin verilmektedir. Eğer hata terimi (ϵ_i) bağımsız değişkenlerle (x_{it}) korelasyonlu ise, gözlenemeyen birim etkileri ile gözlemlenen zaman değişkenleri arasında bir ayrım yapmak güçleşir. Örneğin, bireylerle yapılan çalışmalarda cinsiyet veya ırk gibi değişkenler; firmalarla gerçekleştirilen analizlerde ise teknoloji gibi değişkenler, sabit etkiler modelinde dahil edilmemektedir. Ancak, yalnızca zamana bağlı değişkenlerin kullanıldığı durumlarda, açıklayıcı değişkenler açısından herhangi bir sorun ortaya çıkmamaktadır (Tatoğlu, 2016: 80).

3.5.1.3. Tesadüf Etkiler Modeli

Tesadüf etkiler modeli, örnekleme dışındaki araştırmalara yönelik genellemeler yapma imkanı sunar ve bu, klasik örnekleme argümanına dayanmaktadır. Bu durum, araştırmaların benzerlik derecesini belirleme konusunda karşılaşılan sübjektif sorunları aşmaya yardımcı olmaktadır. Tesadüf etkiler modelleri, araştırmalar arasındaki varyasyonu ve belirsizlikleri dikkate alırken, sabit etkiler modellerinde bu unsurlar göz ardı edilmektedir.

Ancak, evrenin tanımının belirsizliği, genelleme yapmayı zorlaştırmaktadır. Örneğin, eğer örneklem kısa süreli çalışmaları içeriyorsa, bu durum pratikte kritik öneme sahip olan uzun süreli çalışmaları yeterince yansıtmayabilir. Bu sorunun potansiyel bir çözümü, araştırma özelliklerine dayalı olarak yapılandırılmış bir evrenin açıkça tanımlanması ve daha doğru tahminler elde edebilmek için tabakalı örnekleme yönteminin kullanılmasıdır (Hedges ve Vevea, 1998: 488-489).

Tesadüfi etkiler modelinde birim etki sabit değildir. Tesadüfi olduğu için birim etki, sabit parametreler yerine hata terimi içinde yer alır. Bu bağlamda, hata terimi şu şekilde tanımlanabilir (Tatoğlu, 2016: 103).

$$v_{it} = u_{it} + \mu$$

Yukardaki formülde u_{it} artık hataları, μ birim hatayı (yatay kesit biriminin sabiti) yani, birim farklılıklarını ve zamana göre birimler arasındaki değişmeyi göstermektedir. Hata teriminin formüle edilmesinin ardından tesadüfi etkiler modeli aşağıdaki formül gibi kurulabilir;

$$y_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} X_{1it} + \beta_{2i} X_{2it} + \dots \dots \beta_{ki} X_{kit} + u_{it} + \mu_i$$

Genel olarak, tesadüfi etkiler modelinde, X_{it} birim etkilere (μ_i) bağlı olarak katı bir dışsal değişkendir ve X_{it} ile birim etkiler arasında bir korelasyon yoktur. Ayrıca, tam çoklu doğrusal

bağlantı bulunmamaktadır. Birim hata terimi (μ_i) ve artık terimi (uit) homoskedastiktir ve hata terimleri arasında otokorelasyon yoktur (Tatoğlu, 2016: 121).

3.5.2. Model Seçimi

Çalışmada, ilgili panel modellerinin sabit etkiler ile tesadüfi etkilerden hangisine göre çözülmesi gerektiği Hausman testi yardımı ile belirlenmiştir.

3.5.2.1. Hausman Testi

Hausman testi, panel veri analizlerinde sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modellerinin uygunluğunu karşılaştırmak için kullanılan bir testtir. Hausman (1978), sabit etkiler modelinin parametrelerinin tesadüfi etkiler modelinde tahmin edilen parametrelerden anlamlı bir şekilde farklı olup olmadığını belirlemeye yönelik bir yöntem sunduğunu ifade etmiştir. Bu test, sabit etkiler modelinin parametrelerinin daha güvenilir ve doğru olduğuna dair bir varsayım üzerinde çalışır (Hausman, 1978: 1255).

Literatürde uluslararasılaşma ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda, değişkenler arasındaki ilişkinin doğrusal U, ters U, yatay S ve W formunda gerçekleştiğine dair bulgular elde edilmiştir. Bu formlardan hangisinin Türkiye’de geçerli olduğunu belirtmek adına, uluslararasılaşmanın kuvatratik, kubik ve dördüncü kuvetini yer aldığı dört ayrı panel modeli oluşturulmuştur ve söz konusu panel modellerine aşağıda yer verilmiştir.

$$SKO_{it} = \beta_0 + \beta_1 ULUS_{it} + \beta_2 ARGEY_{it} + \beta_3 KO_{it} + \beta_4 PAZARY_{it} + \beta_5 FB_{it} + e_{it} \quad \text{Model (1)}$$

$$SKO_{it} = \beta_0 + \beta_1 ULUS_{it} + \beta_2 ULUS^2_{it} + \beta_3 ARGEY_{it} + \beta_4 KO_{it} + \beta_5 PAZARY_{it} + \beta_6 FB_{it} + e_{it} \quad \text{Model (2)}$$

$$SKO_{it} = \beta_0 + \beta_1 ULUS_{it} + \beta_2 ULUS^2_{it} + \beta_3 ULUS^3_{it} + \beta_4 ARGEY_{it} + \beta_5 KO_{it} + \beta_6 PAZARY_{it} + \beta_7 FB_{it} + e_{it} \quad \text{Model (3)}$$

$$SKO_{it} = \beta_0 + \beta_1 ULUS_{it} + \beta_2 ULUS^2_{it} + \beta_3 ULUS^3_{it} + \beta_4 ULUS^4_{it} + \beta_5 ARGEY_{it} + \beta_6 KO_{it} + \beta_7 PAZARY_{it} + \beta_8 FB_{it} + e_{it} \quad \text{Model(4)}$$

Yukarıda yer alan Model (1), (2), (3) ve (4)’te; SKO: satış karlılık oranını, ULUS: uluslararasılaşma düzeyini, ARGEY: Ar-Ge yoğunluğunu, PAZARY: Pazarlama yoğunluğunu, KO: Kaldıraç oranını FB: Firma büyüklüğünü, β_0 : sabit terim katsayısını, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: açıklayıcı

değişkenlerin katsayısını, e_i : hata terimini, i : 1’den n ’e kadar [$i=1,2,3,\dots, n$ ($n=39$)] olan firma sayısını, t : 2019’dan 2023’ye kadar olan zaman periyodunu ifade etmektedir.

Dört ayrı panel modelinin sabit etkilere mi yoksa tesadüfi etkilere mi uygun olduğuna karar vermek için Hausman testi yapılmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 5’te sunulmuştur.

Tablo 5: Model Seçimi

	Modeller	
	Sabit Etkiler Tesadüfi etkililer	
Modeller	Hausman testi	Model seçimi
Model (1)	[19.16] 0.0018	Sabit Etkiler
Model (2)	[20.39] 0.0024	Sabit Etkiler
Model (3)	[20.35] 0.0024	Sabit Etkiler
Model (4)	[23.93] 0.0024	Sabit Etkiler

Model 5’e göre, tüm modeller için hausman testi sonucunda elde edilen p değerleri %5 anlamlılık düzeyinden küçük bulunmuştur. Dolayısı ile, Tüm modeller sabit etkilere göre çözülmelidir.

3.5.3. Panel Veri Analizinde Varsayımlar

Panel veri analizin temel varsayımları; otokorelasyon, değişen varyans ve yatay kesit bağımlılıktır. Söz konusu varsayımlar ve varsayımlara ait bulgular, bundan sonraki kısımlarda açıklanmıştır.

3.5.3.1. Yatay Kesit Bağımlılık

Panel veri analizi öncesinde, tahminlerin güvenilir ve geçerli olması için serilerin birim kök içerip içermediğinin test edilmesi gerekmektedir. Serilerin durağanlığı, birinci ve ikinci nesil birim kök testleri kullanılarak değerlendirilir. Hangi nesil birim kök testinin kullanılacağı, serilerin yatay kesit bağımlılığını gösterip göstermediğine bağlıdır. Seriler yatay kesit bağımlılığı içeriyorsa, ikinci nesil birim kök testleri tercih edilmelidir; aksi takdirde, birinci nesil birim kök testleri kullanılmalıdır. Yatay kesit bağımlılığının belirlenmesi için Breusch-Pagan (1980) LM testi ve Pesaran (2004) CD testi gibi yöntemler uygulanır. Bu testler, yatay kesit boyutunun zaman boyutundan küçük olduğu durumlarda ($N < T$) kullanılması önerilen araçlardır (Bucak ve Saygılı, 2022: 355-356).

3.5.3.2. Otokorelasyon

Birçok parametrik istatistiksel yöntem (örneğin, ANOVA, lineer regresyon, panel veri analizi) model hatalarının birbirinden bağımsız olduğunu (yani hataların birbirleriyle ilişkisiz olduğunu) varsayar. Bu varsayımın geçerli olmadığı durumlarda, hatalar arasında otokorelasyon veya bağımlılık söz konusu olur. Otokorelasyon sorunun; gözlemler arasındaki zaman aralığının aşırı kısa olması, sonuç davranışının yavaş bir değişim göstermesi, önemli açıklayıcı değişkenlerin modelden çıkarılması ve tahmin ediciler ile sonuç arasındaki fonksiyonel ilişkinin yanlış modellenmesi gibi faktörler neden olabilir (Huitema ve Laraway, 2006: 2).

Otokorelasyonun önemi birkaç açıdan değerlendirilebilir (Huitema ve Laraway, 2006: 3):

- ✓ Geleneksel hipotez testleri ve güven aralıkları ile ilgili çıkarımların geçerliliğini etkileyebilir; özellikle pozitif otokorelasyon, p-değerlerinin düşük tahmin edilmesine ve güven aralıklarının gereğinden fazla dar olmasına neden olabilir.
- ✓ Otokorelasyonun varlığının bilinmesi, araştırmacının daha uygun bir istatistiksel analiz yöntemi seçmesine yardımcı olabilir.
- ✓ Regresyon denklemleri kullanılarak yapılan tahminlerin doğruluğu, otokorelasyon bilgisi dikkate alınarak artırılabilir.

3.5.3.3. Değişen Varyans

Değişen varyans (heteroskedastisite), regresyon analizleri ve zaman serisi modellemelerinde önemli bir problem olarak ortaya çıkar ve hata terimlerinin varyansının bağımsız değişkenlerin seviyelerine bağlı olarak değiştiği durumu ifade etmektedir (Gujarati ve Porter, 2009: 65). Bu durumda, hata terimlerinin varyansı sabit olmayıp, bağımsız değişkenlerin değerleriyle değişiklik gösterir. Klasik regresyon analizleri, hata terimlerinin varyansının sabit olduğunu varsaydığından, Değişen varyans varlığı modelin tahminlerinin güvenilirliğini ve doğruluğunu olumsuz

etkileyebilmektedir. Bu tür varyans değişiklikleri, modelin tahmin performansını bozarak analizlerin geçerliliğini sorgulayabilir.

Değişen varyansın tespit edilmesi ve düzeltilmesi için çeşitli testler ve yöntemler kullanılmaktadır. Breusch-Pagan testi, White testi ve Goldfeld-Quandt testi gibi araçlar, Değişen varyansın varlığını belirlemede yaygın olarak tercih edilir. Sorunun giderilmesi için ise veri dönüştürme yöntemleri veya ağırlıklı regresyon teknikleri uygulanmaktadır. Bu yöntemler, hata terimlerinin varyansını sabitleyerek modelin güvenilirliğini artırmaktadır ve daha doğru tahminler elde edilmesine olanak tanımaktadır (Gujarati ve Porter, 2009: 231).

Değişen varyans, regresyon analizleri ve zaman serisi modellerinde karşılaşılan bir problem olup, hata terimlerinin varyansının bağımsız değişkenlerin seviyelerine bağlı olarak değiştiği durumu ifade eder (Gujarati ve Porter, 2009: 234). Bu durum, hata terimlerinin varyansının sabit olmaması ve bağımsız değişkenlerin değerleriyle birlikte değişiklik göstermesi anlamına gelir. Klasik regresyon analizlerinin temel varsayımlarından biri, hata terimlerinin varyansının sabit (homoskedastik) olduğudur. Ancak, Değişen varyans bu varsayımı ihlal eder ve modelin tahminlerinin güvenilirliğini ve doğruluğunu ciddi şekilde etkileyebilir. Varyansın değişmesi, tahminlerdeki sapmalara ve modelin geçerliliğinin sorgulanmasına neden olmaktadır.

Panel veri analizi yapılmadan önce, ilgili panel modellerinde otokorelasyon, değişen varyans ve yatay kesit bağımlılık¹ sorunlarının olmaması gerekmektedir. Varsayımların test edilmesinde kullanılan testler ve çıktıları Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 6: Panel Veri Analizinde Varsayımlar

	Değişen Varyans Testi	Otokorelasyon Testi
Modeller	Değiştirilmiş Wald Testi	Wooldridge
Model (1)	[1.9e+05] (0.0000)	[1.160] (0.2883)
Model (2)	[1.6e+05] (0.0000)	[1.157] (0.2891)
Model (3)	[1.1e+05] (0.0000)	[1.106] (0.2999)
Model (4)	[70720.65] (0.0000)	[1.137] (0.2932)

Çalışmanın tüm modellerinde değişen varyans sorununun varlığı Wald testi ile araştırılmış ve modellerin hepsinde p değeri %5’in altında çıkmıştır. Değer, değişen varyans sorununun tüm modellerde var olduğunu ortaya koymaktadır.

¹ Bu çalışmada, yatay kesit boyutunun zaman boyutundan küçük olması sebebiyle ($N < T$), yatay kesit bağımlılık varsayımı test edilmemiştir (Bucak ve Saygılı, 2022: 355-356).

Panel veri analizinde gerekli olan diğer bir varsayım modelde otokorelasyon sorununun olmamasıdır. Otokorelasyonun tespitinde Model (1), Model (2), Model (3) ve Model (4) için Wooldridge Testi yapılmış ve elde edilen çıktılar Tablo 6' da sunulmuştur. Tüm modellerde p değeri %5 anlamlılık seviyesinden büyük bulunmuş olup, modellerin hiçbirinde otokorelasyon problemi yoktur.

3.5.4. Tanımlayıcı İstatistikler

Panel modelinde yer alan tüm değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik değerlerine Tablo 7’de yer verilmiştir.

Tablo 7: Tanımlayıcı İstatistikler

Dönem (2019-2023)					
Değişkenler	Gözlem sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maximum
(1) SKO	194	0,126	0,262	-0.254	3.389
(2) ULUS	194	0,351	0,271	0	0,915
(3) AR-GEY	190	0,004	0,006	0	0,034
(4) PAZARY	194	0,047	0,051	0,000	0,212
(5) KO	194	0,564	0,162	0,133	0,917
(6) FB	194	9,912	0,801	7,678	11,625

Tablo 7’nin yorumlanmasına, çalışmanın bağımlı değişkeni olan “satış karlılık oranı” ile başlanabilir. BİST-100 endeksinde işlem gören imalat firmalarının satış karlılık oranlarının ortalaması yaklaşık %13’tür. Yani, satışlardan ortalama yaklaşık olarak %13 oranında kar elde edilmektedir. Söz konusu değere bakılarak, imalat firmalarının satışlardan yeterince kar elde edemedikleri sonucuna varılabilir. En yüksek satış karlılığına sahip olan firma için değer 3,389 iken, en düşük satış karlılığına sahip firma için bu değer -0,254’tür.

“Uluslararasılaşma” değişkeni çalışmanın tek bağımsız değişkeni olmakla beraber, imalat firmalarının uluslararasılaşma düzeylerin ortalaması 0,35’tir. Yani, söz konusu firmaların net satışlarının ortalama %35’i yurt dışı satışlarından sağlanmaktadır. Minimum değerın sıfır olması, imalat sektöründe faaliyette bulunan firmalardan uluslararasılaşma sürecine henüz girmeyen firmalar olduğunu başka bir deyişle, satışların sadece yurt içi pazarlarda değerlendirildiğini ortaya koymaktadır. Uluslararasılaşma değişkeninin maksimum değeri ise 0,95’tir. Değer, satış gelirlerinin %91’nin yurt dışı satışlardan elde edildiğini göstermektedir. Değişkene ait standart sapma 0, 271’dir.

Çalışmada dört adet kontrol değişkeni kullanılmıştır. Bunlar, Ar-Ge yoğunluğu, pazarlama yoğunluğu, kaldıraç oranı ve firma büyüklüğüdür. Analiz kapsamına alınan imalat firmalarının Ar-Ge yoğunluklarının ortalaması 0,004’tür. ‘0’ değeri en düşük Ar-Ge yoğunluğuna sahip olan imalat

firmasına, 0,03 de en yüksek Ar-Ge yoğunluğuna sahip olan imalat firmasına aittir. Değerler imalat firmalarının Ar-Ge'ye yeterince yatırım yapmadıklarını göstermektedir. Pazarlama yoğunluğu çıktıların Ar-Ge yoğunluğuna bakılarak daha iyi olduğu söylenebilir. İlgili firmaların pazarlama yoğunluklarının ortalaması 0,04'tür. Elde edilen satışların ortalama 0,04'ü pazarlama yatırımlarından sağlanmaktadır. 0,21 değeri imalat firmaları içinden en yüksek pazarlama yoğunluğuna sahip firmaya aittir. Modelin kontrol değişkenlerinden bir diğeri kaldıraç oranıdır. Analize dahil edilen imalat firmalarının kaldıraç oranlarının ortalaması 0,64 olup, oran; imalat firmalarının varlıklarının finanse edilmesinde ortalama %54 oranında borç kaynak kullandıklarını göstermektedir. Borçluluk düzeyi en düşük olan firma için değer 0,13 iken, en yüksek olan firma için değer 0,91'dir. Aradaki fark, söz konusu firmaların borçluluk düzeylerinin birbirlerinden oldukça farklılaştığını ortaya koymaktadır. Büyüklük, imalat firmalarının sahip oldukları varlıkların logaritması alınarak elde edilmiştir. Büyüklük için ortalama değer 9,91'dir. En yüksek varlık büyüklüğüne sahip firma için değer 11,62 iken en düşük değer 7, 67'dir. Minimum ve maksimum büyüklük arasındaki fark oldukça düşüktür. Yani, firmaların varlık büyüklüklerinin birbirlerine yakın olduğu yorumu yapılabilir.

3.5.5. Korelasyon Matrisi

Korelasyon matrisleri, değişkenler arasındaki ilişkilerin yönünü ve anlamlılık düzeylerini analiz etmek için kullanılır. Değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının pozitif (+) olması pozitif bir ilişkiyi, negatif (-) olması ise negatif bir ilişkiyi ifade eder. Anlamlılık düzeyleri genellikle %1, %5 ve %10 seviyelerinde değerlendirilir; bu seviyelerin altında elde edilen değerler, değişkenler arasındaki pozitif ya da negatif ilişkilerin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir. Kumari (2008), korelasyon katsayısının 0.80'den büyük olması durumunda, değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) sorununa işaret edebileceğini ve bu durumun genellikle istenmeyen bir durum olduğunu belirtmiştir. Çoklu doğrusallık, iki veya daha fazla bağımsız değişken arasında yüksek bir ilişkinin bulunması olarak tanımlanmakta olup, standart hata değerlerinin artmasına ve modelin güvenilirliğinin azalmasına yol açar. Başka bir ifadeyle, bu sorun, bazı değişkenler arasındaki anlamlı ilişkilerin istatistiksel olarak anlamsız görünmesine neden olabilir (Aktaş, 2023: 145). Bu çerçevede, değişkenler arasındaki ilişkilerin daha iyi analiz edilmesi amacıyla bir korelasyon matrisi oluşturulmuş ve ilgili sonuçlar Tablo 8'de sunulmuştur.

Tablo 8: Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	SKO	AR-GEY	PAZARY	KO	FB	ULUS
SKO	1					
AR-GEY	-0.033	1				
PAZARY	-0.054 ***	0.334 ***	1			

KO	-0.027	0.329***	0.325 ***	1		
FB	-0.098 ***	0.049	0.263 ***	0.014	1	
ULUS	-0.024	0.261 ***	0.418 ***	0.223 ***	0.233 ***	1

Tablo 8’de, çalışmada yer alan değişkelere ait korelasyon matrisi sunumaktadır. Pazarlama yoğunluğu ile satış karlılığı arasında negatif, Ar-Ge yoğunluğu ile arasında pozitif bir ilişki vardır. İlişkiler %1 seviyesinde anlamlıdır. Kaldıraç oranı ile Ar-Ge yoğunluğu ve pazarlama yoğunluğu arasında %1 seviyesinde anlamlı ve zayıf-pozitif bir ilişki söz konusudur. Kaldıraç oranı ile satış karlılığı arasındaki ilişki tüm seviyelerde anlamsızdır. Firma büyüklüğü ile satış karlılık oranı arasında negatif, pazarlama yoğunluğu ile arasındaki ilişki pozitifdir. İlişkiler %1 seviyesinde anlamlıdır. Uluslararasılaşma değişkeni ile satış karlılığı arasındaki ilişki tüm seviyelerde (%1, %5 ve %10) anlamsız iken, tüm kontrol değişkenleri (Ar-Ge yoğunluğu, pazarlama yoğunluğu, firma büyüklüğü ve kaldıraç oranı) ile arasındaki ilişki %1 seviyesinde anlamlıdır ve ilişkinin yönü pozitifdir. Genel olarak, Tablo 8’deki korelasyon katsayıları, değişkenler arasındaki ilişkilerin zayıf düzeyde olduğunu göstermektedir. Ayrıca, değişkenlere ait korelasyon katsayılarının %80’nin altında olması, değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi olmadığına işaret etmektedir.

Tablo 9: Sabit Etkiler Regresyon Bulguları

Değişkenler	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)
ULUS¹	0.0087817	-0.4723887	-0.0357217	-1.536035**
ULUS²		0.61938	-0.6911569	8.10554***
ULUS³			1.041041*	-15.3575***
ULUS⁴				9.565778***
FB	0.1341034*	0.1367239*	0.1402229*	0.1477324*
PAZARY	-0.7219155*	-3358349	-0.2051866	-0.719405
KO	0.4959987	0.5098725	0.51866	0.5211775
AR-GEY	-17.26294**	-1899335*	-18.79036***	-18.25868*
Sabit	-1.380513	-1.379217	-1.45332	-1.47369
Gözlem sayısı	190	190	190	190
R²	0.0752	0.0786	0.0795	0.0854
F	0.0286	0.0438	0.0288	0.0005
İşletme sayısı	39	39	39	39

Standart hatalar parantez içinde belirtilmiştir. *** P<0,01; **P< 0,05; *P<0,1

Model (1)’de, uluslararasılaşma değişkeninin tek başına satış karlılığı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Modele ait F değeri 8.86’dir ve %5 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. R² değerinin 0.07 bulunması, uluslararasılaşma ile diğer kontrol değişkenlerinin satış karlılığında meydana gelen değişimin yaklaşık %8’ini açıklayabildiklerini ortaya koymaktadır. Model (1) sonuçlarına göre uluslararasılaşma değişkeni tek başına satış karlılığını pozitif yönde etkilemektedir. Ancak ilişki tüm seviyelerde (%1, %5 ve %10) anlamsızdır. Çalışmanın kontrol değişkenlerinden Ar-Ge yoğunluğu ile pazarlama yoğunluğunun karlılık üzerindeki etkileri istatistiki açıdan anlamlıdır

ve ilişkilerin yönü negatiftir. Ar-Ge yoğunluğu için anlamlılık düzeyi %5 (0,043), pazarlama yoğunluğu içinse %10 (0,069) düzeyinde gerçekleşmiştir. Ar-Ge yoğunluğunda meydana gelen %1'lik bir artış, satış karlılığını 17.262 birim azaltmaktadır. Yine benzer şekilde Ar-Ge yoğunluğunun karlılık üzerindeki azaltıcı etkisi kadar olmasa da, pazarlama yoğunluğunda meydana gelen bir birimlik artış, satış karlılığını 0,721 birim azaltmaktadır. Firma büyüklüğü ile karlılık arasındaki ilişki istatistiki olarak anlamlıdır ve ilişkinin yönü pozitifdir. Sahip olunan varlık büyüklüğünde meydana gelen bir birimlik artış, karlılığı 0,134 birim artırmaktadır. Kontrol değişkenlerinden sonuncusu olan kaldıraç oranı ile karlılık arasında Model (1) çıktılarına göre anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Model (2)'de uluslararasılaşma ile uluslararasılaşmanın kuadratik formunun birlikte satış karlılığı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Model (2)'ye ait F değeri 6,67 olup, istatistiki açıdan anlamlıdır (0,04). R^2 değeri 0,07'dir. Değer, bağımsız ve kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkendeki değişimin ancak %7'sini açıklayabildiğini göstermektedir. Uluslararasılaşma (ULUS) ve uluslararasılaşmanın kuadratik ($ULUS^2$) formlarına ilişkin olasılık değerleri istatistiki açıdan anlamlı değildir. Yani uluslararasılaşma ile karlılık arasındaki ilişkide U [(ULUS (-), $ULUS^2$ (+))] ve Ters U ((ULUS (+), $ULUS^2$ (-) formları geçerli değildir. Model (1)'de olduğu gibi Ar-Ge yoğunluğunun karlılık üzerindeki etkisi istatistiki açıdan anlamlı olmakla beraber ilişkinin yönü negatiftir. Ar-Ge yoğunluğunda meydana gelen bir birimlik artış karlılığı 18,993 birim azaltmaktadır. Model (2) çıktılarına göre, diğer kontrol değişkenleri (pazarlama yoğunluğu, firma büyüklüğü ve kaldıraç oranı) ile satış karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Model (3)'te uluslararasılaşma değişkeni ile uluslararasılaşmanın kuadratik ve kübik formlarının birlikte satış karlılığı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Model (3)'e ait F değeri 8,39'dur. F istatistiğine ait olasılık değerinin %5'ten küçük olması, Model (3)'ün anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. R^2 değeri 0,07'dir. Satış karlılığında meydana gelen değişimin 0,07'si modelde yer alan değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Uluslararasılaşma ile karlılık arasındaki ilişkinin Yatay S formunda gerçekleşip gerçekleşmediği Model (3)'te test edilmiş olup, modele, $ULUS^1$, $ULUS^2$ ve $ULUS^3$ değişkeni eklenmiştir. $ULUS^1$, $ULUS^2$ ve $ULUS^3$ değişkenine ait olasılık değerleri anlamlı değildir. Yani, uluslararasılaşma değişkeninin karlılık üzerinde sırasıyla [$ULUS^1$ (-)] [$ULUS^2$ (+)] ve [$ULUS^3$ (-)] yönünde anlamlı bir etkisi olmamıştır. Dolayısı ile, Türkiye'de uluslararasılaşma ile karlılık arasında Yatay S formu geçerli değildir. Ar-Ge yoğunluğunun, Model (1) ve Model (2)'de olduğu gibi karlılık üzerindeki etkisi %10 seviyesinde istatistiki açıdan anlamlıdır ve ilişkinin yönü negatiftir. Firmalar Ar-Ge'ye yatırım yaptıkça karlılıklarında 18,790 birim azalma yaşanmaktadır. Firma büyüklüğü ile satış karlılık oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Modelde yer alan diğer kontrol değişkenleri (pazarlama yoğunluğu, kaldıraç oranı) ile satış karlılığı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

Model (4)'te, uluslararasılaşma değişkeni ile uluslararasılaşmanın kuadratik, kübik ve dördüncü kuvvetlerinin birlikte satış karlılığı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Modele ait F değeri 68,60'tır. Ve F istatistiğine ait olasılık değeri istatistiki açıdan anlamlıdır (0,000). R^2 değeri 0,08'dir. Uluslararasılaşma değişkeninin yanı sıra uluslararasılaşmanın kuadratik, kübik ve dördüncü kuvvetinin de eklenmesiyle Model (4)'ün anlamlı sonuç verdiği görülmüştür. Yani sırasıyla, [ULUS (-)] [ULUS² (+)], [ULUS³(-)] ve son olarak [ULUS⁴ (+)] yönünde sonuç vermiştir. Söz konusu değişkenlere ait olasılık değerleri istatistiki açıdan anlamlıdır. Bu bağlamda, Türkiye'de uluslararasılaşma ile karlılık arasındaki ilişkide W formu geçerli olup, uluslararasılaşma değişkeninin karlılık üzerindeki etkisi dört aşamada gerçekleşmektedir. Uluslararasılaşma değişkeni önce karlılığı negatif, sonra pozitif, tekrar negatif ve son aşamada pozitif yönünde etkilemektedir. Diğer değişkenler ile ilgili çıktıları bakılacak olursa, Ar-Ge yoğunluğu tüm modellerde olduğu gibi karlılığı anlamlı ve negatif yönde etkilemektedir. Ar-Ge yoğunluğunda meydana gelen bir birimlik artış, karlılığı 0,08 birim azaltmaktadır. Ya da, Ar-Ge yoğunluğunda meydana gelen bir birimlik azalış, karlılığı 0,08 birim artırmaktadır. Firma büyüklüğü ile karlılık arasındaki ilişki istatistiki açıdan anlamlı olmakla beraber, ilişkinin yönü Model (1)'deki gibi pozitifdir. Varlıklarda meydana gelen bir birimlik artış, karlılığı 0,147 birim artırmaktadır. Kaldıraç oranı ile pazarlama yoğunluğunun ise karlılık üzerinde anlamlı bir etkileri bulunamamıştır.

Bu sonuçlar bağlamında, tezde öne sürülen hipotezlerin kabul ve red durumları Tablo 10'da sunulmuştur.

Tablo 10: Hipotezlerin Sonuçları

HİPOTEZLER	SONUÇ
<i>H₁: Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal performansı arasındaki ilişkide U formu geçerlidir.</i>	RED
<i>H₂: Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal performansı arasındaki ilişkide Ters U formu geçerlidir.</i>	RED
<i>H₃: Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal performansı arasındaki ilişkide Yatay S formu geçerlidir.</i>	RED
<i>H₄: Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal performansı arasındaki ilişkide W formu geçerlidir.</i>	KABUL

Tablo 10'da görüldüğü üzere, BİST-100 endeksinde işlem göre ve imalat sanayi sektöründe faaliyette bulunan firmaların uluslararasılaşma düzeyleri ile satış karlılıkları arasında W formu geçerli olup, H_4 hipotezi kabul edilmiştir.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Uluslararasılaşma, firmaların yerel sınırların dışına çıkarak küresel pazarlarda faaliyet göstermelerini sağlayan stratejik bir süreç olarak önem taşımaktadır. Günümüzün hızla küreselleşen dünyasında, uluslararasılaşma firmalar için rekabet avantajı elde etmenin yanı sıra, yeni pazarlara erişim, gelir çeşitlendirmesi ve küresel ölçekte marka bilinirliğinin artırılması açısından da kritik bir rol oynamaktadır. Bu süreç, firmaların ölçek ekonomilerinden yararlanarak maliyet avantajı sağlamalarına, yenilikçi iş modelleri geliştirmelerine ve küresel iş ağlarını genişleterek uzun vadeli büyüme fırsatları yaratmalarına olanak tanımaktadır. Uluslararasılaşmanın sunduğu avantajların yanı sıra, süreç çeşitli zorlukları da beraberinde getirmektedir. Farklı ülkelerdeki yasal düzenlemeler, ticaret politikaları ve vergilendirme sistemleri, şirketlerin bu yeni piyasalara uyum sağlamalarını gerektirirken, kültürel farklılıklar da müşteri beklentilerinin ve iş yapış biçimlerinin ülkeden ülkeye değişmesine neden olmaktadır. Döviz kuru dalgalanmaları, politik riskler ve ekonomik belirsizlikler, uluslararası operasyonların yönetimini daha karmaşık hale getirirken, artan lojistik ve operasyonel maliyetler de firmaların karşılaştığı diğer önemli engeller arasında yer almaktadır. Bu bağlamda, uluslararasılaşma sürecinin başarılı bir şekilde yönetilebilmesi için firmaların stratejik planlamalarını dikkatle yapmaları, riskleri doğru bir şekilde analiz etmeleri ve küresel pazarlardaki değişkenlikleri yakından takip etmeleri gerekmektedir. Uluslararasılaşmanın sağladığı fırsatlar ve beraberinde getirdiği zorluklar göz önünde bulundurulduğunda, bu sürecin firmaların rekabet güçlerini artırmaları ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamaları açısından büyük önem taşıdığı görülmektedir.

Bu çalışmada, günümüz itibarıyla BİST-100 endeksinde işlem gören imalat firmalarının uluslararasılaşma düzeylerinin finansal performanslarına nasıl ve hangi yönde yansıdığı araştırılmıştır. 39 imalat firmasının yıllık verilerinin kullanıldığı çalışmada, ele alınan dönem 2019-2023 zaman aralığıdır. Çalışmanın bağımsız değişkeni “uluslararasılaşma düzeyidir”. Uluslararasılaşma düzeyi, yurt dışı satışların toplam satışlara oranlanması (Blagun ve Ilchuk, 2015; Wang vd., 2020; Göker, 2020; Kayacı, 2022) ile hesaplanmıştır. Finansal performans göstergesi olarak satış karlılık oranı kullanılmış ve çalışmaya Ar-Ge yoğunluğu, pazarlama yoğunluğu, kaldıraç oranı ve firma büyüklüğü olmak üzere dört adet kontrol değişkeni eklenmiştir. Öncelikle, çalışmada kullanılan tüm değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik değerleri elde edilmiş ve sonrasında değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları bir tablo aracılığı ile sunulmuştur. Değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının %80’den küçük olması, modelde çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığı göstermiştir.

Değişkenler arasındaki ilişkinin tespitinde panel regresyon analizinden yararlanılmıştır. Literatürde, uluslararasılaşma ile firma performansı arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik yapılan çalışmalardan elde edilen bulgular, iki değişken arasında farklı formda ilişkilerin (doğrusal, U, Ters U, yatay S ve W) geçerliği göstermiştir. Bu çalışmada, hangi formdaki (doğrusal, U, Ters U, yatay S ve W) ilişkinin Türkiye’de geçerli olduğunu belirlemek üzere, uluslararasılaşma değişkeninin

doğrusal, kuadratik, kübik ve dördüncü kuvvetinin yer aldığı 4 ayrı panel modeli oluşturulmuştur. Oluşturulan bu panel modellerinin sabit mi yoksa tesadüfi etkilere göre mi çözülmesi gerektiği Hausman testi ile araştırılmış ve tüm modellerin sabit etkiler yöntemine uygun olduğuna karar verilmiştir. Yöntemin belirlenmesinin ardından, panel varsayımları tüm modeller için ayrı ayrı test edilmiştir. Otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının varlığı, “Driscoll-Kraay” tahmincisi ile giderilmiş ve bulgular panel veri analiz sonuçları tablosunda verilmiştir.

Çalışmada, satış karlılığının bağımlı değişken olarak yer aldığı dört ayrı model oluşturulmuştur. Model (1)’de, uluslararasılaşma değişkeninin tek başına satış karlılığı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Başka bir deyişle, Model (1)’de, uluslararasılaşma ile satış karlılığı arasında doğrusal negatif-pozitif ilişki var mı? sorusuna cevap aranmıştır. Model (1)’e ait panel çıktıları, uluslararasılaşma değişkeninin tek başına karlılık üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını göstermiştir. Dolayısıyla, uluslararasılaşma ile performans arasında anlamlı doğrusal bir ilişki yoktur. Ar-Ge yoğunluğu ile pazarlama yoğunluğunun karlılık üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlı olmakla beraber, ilişkinin yönü negatiftir. Firma büyüklüğü ile karlılık arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif bir ilişki söz konusudur. Son olarak Model (1) çıktılarına göre kaldıraç olarak ile uluslararasılaşma arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Uluslararasılaşma ile uluslararasılaşmanın kuadratik formunun birlikte satış karlılığı üzerindeki etkisi Model (2)’de analiz edilmiştir. Model (2) çıktıları, uluslararasılaşma ile uluslararasılaşmanın kuadratik kuvvetinin birlikte karlılık üzerinde anlamlı bir etkileri olmadığını göstermektedir. Yani uluslararasılaşma ile karlılık arasındaki ilişkide U [(ULUS¹ (-), ULUS² (+)) ve Ters U ((ULUS¹ (+), ULUS² (-) formları geçerli değildir. Ar-Ge yoğunluğunun karlılıkla ilişkisi anlamlıdır ve ilişkinin yönü pozitifdir. Ar-Ge yoğunluğu açısından sonuç Model (1) ile aynıdır. Pazarlama yoğunluğunun, firma büyüklüğünün ve kaldıraç oranının ise karlılık üzerinde anlamlı etkileri yoktur.

Model (3)’te, uluslararasılaşma değişkeni ile uluslararasılaşmanın kuadratik ve kübik kuvvetlerinin birlikte satış karlılığı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Model (3)’te uluslararasılaşmanın her üç kuvvetine ilişkin olasılık değerleri anlamlı bulunmamıştır. Yani, uluslararasılaşma değişkeninin karlılık üzerinde sırasıyla [ULUS (-)] [ULUS² (+)] ve [ULUS³(-)] yönünde anlamlı bir etkisi olmamıştır. Dolayısı ile, Türkiye’de uluslararasılaşma ile karlılık arasında Yatay S formu geçerli değildir. Model (1) ve Model (2)’deki gibi, Ar-Ge yoğunluğunun karlılık üzerindeki etkisi anlamlı ve negatif yönlüdür. Pazarlama yoğunluğunun, firma büyüklüğü ve kaldıraç oranının ise karlılık üzerinde anlamlı etkileri yoktur.

Model (4)’te, uluslararasılaşma değişkeni ile uluslararasılaşmanın kuadratik, kübik ve dördüncü kuvvetlerinin birlikte satış karlılığı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Uluslararasılaşma değişkeninin yanı sıra uluslararasılaşmanın kuadratik, kübik ve dördüncü kuvvetinin de eklenmesiyle

Model (4)'ün anlamlı sonuç verdiği görülmüştür. Yani sırasıyla, [ULUS (-)] [ULUS² (+)], [ULUS³ (-)] ve son olarak [ULUS⁴ (+)] yönde sonuç vermiş ve söz konusu değişkenlere ait olasılık değerleri istatistiki açıdan anlamlıdır. Bu bağlamda, Türkiye'de uluslararasılaşma ile karlılık arasındaki ilişkide W formu geçerli olup, uluslararasılaşma değişkeninin karlılık üzerindeki etkisi dört aşamada gerçekleşmektedir. Uluslararasılaşma değişkeni karlılığı önce negatif, sonra pozitif, sonra tekrar negatif ve son aşamada pozitif yönde etkilemektedir. Kontrol değişkenlerinden biri olan Ar-Ge yoğunluğu ile karlılık arasındaki ilişki anlamlıdır ve ilişkinin yönü negatiftir. Kontrol değişkenlerinden bir değeri olan firma büyüklüğü ile karlılık arasındaki ilişki anlamlı ve pozitiftir.

Genel olarak tüm modellerden elde edilen ortak sonuç, Ar-Ge yoğunluğunun karlılık üzerindeki etkisinin anlamlı ve negatif yönde olduğudur. Polat ve Elmas (2016) ile Kayacı (2022) tarafından yapılan çalışmaların bulguları da, benzer nitelik taşımaktadır. Ar-Ge yoğunluğunun karlılığı negatif yönde etkilemesinin ilk nedeni olarak, Ar-Ge'ye yapılan yatırımların faydasının hemen görülememesi ve birkaç yılı alması gösterilebilir. Çalışmanın örneklemini olarak seçilen BİST-100 endeksinde işlem gören imalat firmalarının yaklaşık %60'ı 2019-2023 yılları arasında Ar-Geye yatırım yapmıştır. %40 oranında ise henüz Ar-Geye yatırım yapmayan imalat firması vardır. Ar-Ge yatırımlarının düşük seviyede kalması bu sonucun ortaya çıkmasında bir sebep olarak gösterilebilir. Pazarlama yoğunluğu ise sadece Model (1) çıktılarına göre, karlılığı anlamlı ve negatif yönde etkilemektedir. Genellikle literatürde yapılan çalışmalarda (Kayacı, 2022) pazarlama yoğunluğu ile karlılık arasında pozitif ilişki bulunmasına rağmen bu çalışmada negatif yönde bir ilişki ortaya konulmuştur. BİST-100 endeksinde işlem gören 39 imalat firmasının pazarlama yoğunluklarının ortalaması %4'tür. Değer, toplam satışların sadece %4'ünün pazarlama alanına yapılan yatırımlardan sağlandığını göstermekte olup, oran oldukça düşük seviyededir. Bu bağlamda, pazarlama yoğunluğu ile karlılık arasındaki negatif ilişki, analize dahil edilen imalat firmalarının pazarlama alanına yaptıkları yatırımların küçük boyutlarda olmasına veya yapılan yatırımlardan yeterince verim alınamamasına bağlanabilir. Bir diğer anlamlı sonuç veren değişken ise firma büyüklüğüdür. Firma büyüklüğü hem Model (1) hem de Model (4) sonuçlarına göre karlılığı pozitif yönde etkilemektedir. Sonuç, Kandil Göker ve Uysal (2017), Yıldız (2018) ve Göker (2020) çalışma bulguları ile paralellik göstermektedir. Varlık büyüklüğü fazla olan firmaların, rekabet güçlerinin ve pazardaki paylarının yüksek olduğu düşünüldüğünde karlarında da artış olmaması kaçınılmazdır. Son olarak tüm modellerde kaldıraç oranının karlılık üzerindeki etkisi anlamsız bulunmuştur. Diğer taraftan uluslararasılaşma değişkeni ile karlılık arasındaki ilişki formuna bakılacak olursa, Model (1), Model (2) ve Model (3) sonuçları sırasıyla, iki değişken arasında doğrusal, U (Kayacı, 2022), Ters U ve Yatay S (Özbay ve Taşel, 2020) formlarının geçerli olmadığını göstermiştir. Bu çalışmada, BİST-100 endeksinde işlem gören imalat firmaların uluslararasılaşma düzeyleri ile karlılıkları arasındaki ilişkide W formunun geçerli olduğu ortaya konulmuştur. Uluslararasılaşma imalat firmalarının karlılığını önce negatif, sonra pozitif, sonra tekrar negatif ve son aşamada pozitif yönde etkilemektedir. Fernandez vd. (2016) ve Zhou (2018) tarafından yapılan çalışmaların bulguları bu sonucu desteklemektedir. W formunun ilk aşamasında, uluslararasılaşma değişkeni karlılığı negatif

yönde etkilemektedir. Negatif etki, firmaların dış pazarlarda yeterince bilgi sahibi-deneyimlerinin olmaması ve yüksek maliyetler ile açıklanabilir. W formunun ikinci aşamasında, uluslararasılaşma düzeyinin karlılık üzerindeki etkisi pozitif olmaktadır. Firmaların dış pazarlardaki deneyimlerinin artması, pazara ve pazar koşullarına adapte olmaları, rekabet avantajı ile maliyetleri düşürerek daha fazla müşteri kitlesine ulaşmaları, gelir artışı sağlamalarında olumlu birer faktör olarak görülebilir. W formunun üçüncü aşamasında, uluslararasılaşma düzeyi tekrar karlılık üzerinde negatif etkiye neden olmaktadır. İkinci aşamada, uluslararasılaşmanın karlılığa olumlu yönde etki etmesi, pazarın büyümesine, pazara yeni firmaların girmesine ve rekabetin artmasına yol açabilir ve firmaların karlılıklarını yine (üçüncü aşamada) düşürebilir. W formunun dördüncü aşamasında, uluslararasılaşma düzeyinin karlılık üzerindeki etkisi tekrar pozitif yönde gerçekleşmektedir. Firmaların özellikle, uzun vadede başarılı stratejiler geliştirmeleri ve pazara olan uyumlarının artması, karlılıkta tekrar artışa neden olabilir. Dolayısı ile, BİST-100 endeksinde işlem gören imalat firmalarının uluslararasılaşma düzeyleri ile karlılıkları arasında doğrusal bir ilişkiden ziyade eğrisel (W) bir ilişki mevcuttur.

Analiz kapsamında ele alınan dönemin (2019-2023) covid salgının yaşandığı ve tüm dünyada firmaların uluslararasılaşma düzeylerinin yavaşladığı bir zaman dilimi olması bu çalışmanın bir kısıtıdır. Bu bağlamda, ulaşılan sonuçlarda bu durumun etkisi göz ardı edilmemelidir.

Bundan sonra yapılacak çalışmalarda, uluslararasılaşma değişkeninin farklı finansal performans göstergeleri (Tobin q, PD/DD, özsermaye karlılık oranı vb.) üzerindeki etkisi irdelenebilir. Yine, farklı değişkenler (maddi duran varlık yoğunluğu, ithalat, firma yaşı vb.) modele eklenebilir ve farklı bir örneklem grubu üzerinden uluslararasılaşmanın performansla arasındaki ilişki araştırılabilir. Arge giderlerinin gecikmeli etkisi de dikkate alınarak, yöntem kısmı zenginleştirilebilir. Ayrıca, covid öncesi bir dönem seçilerek, uluslararasılaşmanın performans üzerindeki etkisi incelenebilir ve covid sonrası ele alınan bir dönemle karşılaştırması yapılabilir.

KAYNAKÇA

- Andersen, O. (1993). On the Internationalization Process of Firms: A Critical Analysis. *Journal of International Business Studies*, 24(2), 209–231. <http://www.jstor.org/stable/155219>
- Anna, C., & Angelo, P. (2014). A Panel data approach to evaluate the Passenger Satisfaction of a Public Transport Service. *Procedia Economics and Finance*, 17, 231-237.
- Akgüç, Ö. (2002). Mali tablolar analizi (10. baskı). *İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık*.
- Akgüç, Öztin (1998), Finansal Yönetim, 7.Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Aydemir, M. F. (2023). *Uluslararasılaşma ve firma performansı: Bir meta-analiz* (Doctoral dissertation, Bursa Uludag University (Turkey)).
- Akal, Zühal (1998), “İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi, Çok Yönlü Performans Göstergeleri”, Ankara.
- Arslan, K. (2006). KOBİ’lerde Yönetim ve Pazarlama aracı olarak Franchising. *İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Yayınları*, (16).
- Albaum, G. S., Albaum, G., & Duerr, E. (2002). *International marketing and export management*. Pearson Education.
- Albaum, G. A., Strandskov, J., & Duerr, E. (2002). *International marketing and export management* (4th ed.). Prentice Hall.
- Atilla, Y. (2005). İhracat Pazarlaması Stratejilerinin Firma Performansı Üzerine Etkileri. *Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yayımlanmamış Doktora Tezi*.
- Altınbaşak, İ., Akyol, A., Alkibay, S., Arslan, F. M., Burnaz, Ş., Cengiz, E., ... & Yolaç, G. (2008). Küresel pazarlama yönetimi. *İstanbul: Beta Yayınları*.
- Albaum, G. (1964). Horizontal Information Flow: An Exploratory Study. *The Academy of Management Journal*, 7(1), 21–33. <https://doi.org/10.2307/255231>
- Akat, Ö. (2012). Uluslararası Pazarlama Karması ve Yönetimi MAI, Global Compact ve Örnek Olaylar, Gözden Geçirilmiş 8. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Altunışık, R., Özdemir, Ş., & Torlak, Ö. (2014). *Pazarlama ilkeleri ve yönetimi*. Beta.
- Azuayi, R. (2016). Internationalization strategies for global companies: A case study of Arla Foods, Denmark. *Journal of Accounting & Marketing*, 5(4), 1-9.

- Al-Qudah, A. A. (2016). The relationship between each of (return on equity & return on asset) and annual return in the Abu Dhabi Securities Exchange (ADX): Evidence from United Arab Emirates. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(24), 100-109.
- Bonga, W. G. (2014). International Trade: An Analysis of Hinderances and Survival Strategies by SMEs. Available at SSRN 2466031.
- Berberoğlu, M., & Uzun, U. (2017). Relationship between foreign trade and financial performance of companies. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(13), 36-42.
- Bhattacharyya A. K. ve Phani, B.V. (2000), Economic Value Added – A General Perspective, June 2, 1 – 28. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=545444&rec=1&srca
- Brealey, Richard A. vd. (2001), Fundamentals of Corporate Finance, 3th Ed., McGraw –Hill Higher Education, New York.
- Brigham, E. F., ve Houston, J. F. (2001). Fundamentals of Financial Management (9th ed.). Harcourt College Publishers.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. ve Marcus, A. J. (1999). İşletme Finansının Temelleri (Çev. Bozkurt, Ü., Arıkan, T., Doğukanlı, H.), İstanbul: Literatür Yayıncılık,
- Blagun, I.S. ve Ilchuk, P.G. (2015). Ukraynalı işletmelerin uluslararasılaşma düzeyi ile finansal performansı arasındaki ilişkinin modelleri. *İktisadın Sorunları*, (1), 326-339.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (1995). *Fundamentals of corporate finance*. McGraw-Hill. International edition
- Bucak, Ç., & Saygılı, F. (2022). Türkiye’de ve G7 Ülkelerinde Dışa Açıklık ve Ekolojik Ayak İzi İlişkisi: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Panel Veri Analizi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(3), 346-365.
- Czinkota, M. R., Ronkainen, I. A., Moffet, M. H., & Moynihan, E. O. (2001). Global Business (3. baskı). Harcourt College Publishers
- Caro, L. M. B., Lopez, M. B., Castro, V. Q., & Arrieta, J. J. V. (2022). Multilatinas: Financial performance and speed of international expansion. *Panorama Económico*, 30(2), 79-89. <https://doi.org/10.32997/pe-2022-4210>
- Cengiz, E., Gegez, A. E., Arslan, M., Pirtini, S., & Tıgılı, M. (2007). Uluslararası pazarlara giriş stratejileri. *İstanbul: Beta Yayınları*.
- Czinkota, M. R. (1994). A National Export Assistance Policy for New and Growing Businesses. *Journal of International Marketing*, 2(1), 91–101. <http://www.jstor.org/stable/25048532>
- Carney, K. (1999). Successful performance measurement: A checklist. *Harvard Management Update*, 11, 4-5.

- Dinçer, Ö. (1998). Stratejik Yönetim ve Politikası, (5.baskı), İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Daniels, J. D., Radebaugh, L. H., & Sullivan, D. P. (2004). *International business: Environments and operations*. Pearson.
- Dağlı, H. (2009). *Finansal yönetim*. Derya kitabevi
- Damodaran, A. (1997). Corporate Finance. Theory and Practice, John Wiley&Sons. Inc. Newyork.
- Dar, Shahid Qadir ve Dar, Amir Ahmad (2017), “The Working Capital and Its Ratios: A Qualitative Study”, International Journal of Statistics and Actuarial Science, 1(1), 24-30.
- Erkutlu, H., & Eryiğit, S. (2001). Uluslararasılaşma süreci. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(3), 149-164.
- Ergin, H., & Elmacı, O. (2015). Stratejik Yönetim Muhasebesinin Bir İşlevi Olarak Seçilen Stratejinin Değerlendirilmesi ve Kontrolüne Yönelik Yeni Açılımlar. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (2).
- Emery, D. R., Finnerty, J. D., & Stowe, J. D. (1998). Principles of financial management. (No Title).
- Eom, Tae Ho vd. (2007), “Introduction to Panel Data Analysis: Concepts and Practices”, Handbook of Research Methods in Public Administration, 571-589.
- Filer, R. K., & Golbe, D. L. (2003). Debt, operating margin, and investment in workplace safety. *The Journal of Industrial Economics*, 51(3), 359-381.
- Fernández-Olmos, M., Gargallo-Castel, A., & Giner-Bagües, E. (2016). Internationalisation and performance in Spanish family SMES: The W-curve. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 122-136.
- Gitman, Lawrence. (2003), Principles of Managerial Finance, 10th Ed., Pearson Education, New York.
- Güriş, Selahattin (Ed.) (2015), Stata ile Panel Veri Modelleri, D&R Yayınları, İstanbul.
- Glueck, W. F. (1980). Business Policy and Strategic Management (3rd ed.). McGraw-Hill Book Company.
- Gallagher, T. J., & Andrew, J. D., Jr. (1997). Financial Management: Principles and Practice. Prentice Hall.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic econometrics (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Göker, İ. E. K., Arar, T., & Uysal, B. (2017). Kurumsal itibar kavramı ve hisse senedi fiyatlarına etkisi: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (74), 133-156.
- Göker, İ. E. K., & Uysal, B. (2017). Uluslararasılaşma Düzeyi İle Finansal Performans İlişkisi: İmalat Sanayii Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (76), 157-172.

- Hantaeva, T. A., & Sagineva, O. V. (2017). İnternatsionalizatsiya malogo biznesa. Rossiyskoye predprinimatelstvo, 18(3), 239-245.
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Hill, C. (2008). International business: Competing in the global market place. *Strategic Direction*, 24(9).
- Halilovic, V. (2017). *Uluslararasılaşmada dış pazarlara giriş: bir vaka analizi* (Master's thesis, İstanbul Ticaret Üniversitesi).
- Hollensen, S. (2001). *Global Marketing: A Market-Responsive Approach* (2nd ed.). Prentice Hall.
- Hatunoğlu, Z., Kaba, M., & Kılılı, M. (2014). İşletmelerde performans ölçme ve değerlendirme aracı olarak dengeli sonuç kartı (BALANCED SCORECARD): Kahramanmaraş'ta örnek bir uygulama.
- Horne, James C. Van (2001), *Financial Management Policy*, 20th Ed., Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
- Helfert, Erich A. (2000), *Techniques of Financial Analysis A Guide to Value Creation*, 10th Ed., McGraw –Hill Higher Education, Singapore.
- Hymer. S. H. *The international operations of national firms: A study of direct investment*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Huitema, Bradley ve Laraway, Sean (2006), “Autocorrelation”, *Encyclopedia Measurement and Statistics*, 1-4.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. (1997). International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms. *The Academy of Management Journal*, 40(4), 767–798. <https://doi.org/10.2307/256948>
- Hedges, L. V., & Vevea, J. L. (1998). Fixed-and random-effects models in meta-analysis. *Psychological methods*, 3(4), 486.
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1977). The Internationalization Process of the Firm-A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23–32. <http://www.jstor.org/stable/254397>
- John, J., Wild, K. L., & Han, J. C. (2003). *International Business*. PrenticeHall.
- Katsikeas, C. S., Leonidou, L. C., & Morgan, N. A. (2000). Firm-level export performance assessment: review, evaluation, and development. *Journal of the academy of marketing science*, 28(4), 493-

- Kandil Göker, İ. E., & Uysal, B. (2017). Uluslararasılaşma Düzeyi İle Finansal Performans İlişkisi: İmalat Sanayii Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Journal of Accounting & Finance/Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (76).
- Kayacı, A. (2022). The Relationship Between Internationalization Level and Financial Performance: A Study with BIST Companies. *Cumhuriyet Üniversitesi Journal of Economics & Administrative Sciences (JEAS)*, 23(3). <https://doi.org/10.37880/cumuiibf.1077104>
- Knight, J. (2003). Updated definition of internationalization. *International higher education*, (33).
- Knight, G. A., & Cavusgil, S. T. (1996). The born global firm: A challenge to traditional internationalization theory. *Advances in international marketing*, 8(1), 11-26.
- Karafakioğlu, M. (2000). Uluslararası Pazarlama Yönetimi, Teori, Uygulama ve Örnek Olaylar, Beta Yayınları, 3. Baskı, İstanbul.
- Koçak, M. (2019). İşletmelerin Uluslararasılaşmasına Yönelik Kavramsal Bir Çerçeve. *Sinop Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(1), 169-190.
- Kubíčková, L., Votoupalová, M., & Toullová, M. (2014). Key motives for internationalization process of small and medium-sized enterprises. *Procedia Economics and Finance*, 12, 319-328. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00351-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00351-7)
- Keegan, W. J., & Green, M. C. (2013). Global marketing (7th edition).
- Karadağ, H. (2018). Küçük ve orta ölçekli işletmelerde uluslararasılaşma: Küresel doğan işletmelerin süreç, strateji ve örgütsel yetkinlikleri üzerine bir değerlendirme. *Beykoz Akademi Dergisi*, 6(2), 142-157.
- Kabakçı, Y. (2007). Sermaye yapısının firmaların finansal performansı üzerine etkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İzmir*.
- Koşan, N. İ. (2014). *Oecd ülkelerinde dış ticaret hadlerini etkileyen değişkenlerin panel kantil regresyon modelleri ile incelenmesi* (Order No. 28521284). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (2572540885). Retrieved from <https://www.proquest.com/dissertations-theses/oecd-ülkelerinde-dış-ticaret-hadlerini-etkileyen/docview/2572540885/se-2>
- Lowe, R., & Doole, I. (2001). International marketing strategy. *Analysis, development and Implementation*, Thomson Pub.,, 266.
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic management journal*, 22(6-7), 565-586.
- Mutlu, E.C. (2008). Uluslararası işletmecilik teori ve uygulama. (Üçüncü Basım) İstanbul: Beta Basım

- Mahir, E. O. (2009). Kayseri ilindeki küçük ve orta boy işletmelerin uluslararası pazarlara giriş stratejileri üzerine bir araştırma. *Erciyes Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*.
- Mutlu, E.C. (2008). Uluslararası işletmecilik teori ve uygulama. (Üçüncü Basım) İstanbul: Beta Basım.
- Mucuk, İ. (1998). Pazarlama İlkeleri (ve Örnek Olaylar), Türkmen Kitabevi, 9. Basım, İstanbul.
- Mittal, S. (2018). Choice of market entry mode: A critical issue in international business. *Choice*, 4(6).
- Melih Baş ve Ayhan Artar (1990), İşletmelerde Verimlilik Denetimi, Ölçümü ve Değerlendirme Modelleri, Ankara: MPM Yayınları,
- Merkit, E. (2004). Firma Değerinin Tespitinde Muhasebenin Rolü, Finansal Oranlar ile Firma Değerleme Yöntemlerinin İlişkisi ve Isparta Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.S. (GÖLTAS) İçin Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Manglik, Manish ve Goyal, Akhil (2016), “Research Paper Operating Margin Ratio (A Comparative Study of Selected Public and Private Sector Companies)”, *Paripex - Indian Journal of Research*, 5(5), 133-134.
- Nurhan, A., Mehmet, B., & Metin, C. (2010). Finansal Yönetim. *Detay Yayıncılık*, 1.
- Oktav, M., Kavas, A., Önce, G., & Tanyeri, M. (1990). Orta ve küçük işletmelerde ihracata yönelik pazarlama sorunları ve çözüm önerileri. *Ankara: TOBB Yayınları*.
- Özdemir, N. (2017). *Uluslararasılaşma stratejisinde entelektüel sermaye yönetimi* (Master's thesis, TOBB University of Economics and Technology, Graduate School of Economics and Social Sciences).
- Öztürk, O. C. (2014). Marka yönetimi ve uluslararasılaşma süreci. İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özbay, D., & Tasel, F. (2020). INTERNATIONALIZATION AND FINANCIAL PERFORMANCE: AN EMPRICAL ANALYSIS ON LISTED COMPANIES IN TURKEY. *PressAcademia Procedia*, 11(1), 88-92. <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2020.1246>
- Özbay, D., & Taşel, F. (2020). İşletmeler için uluslararasılaşmanın önemi ve finansal performansa olan etkisine yönelik bir araştırma. *Alanya Akademik Bakış*, 4(3), 789-805.
- Poyraz, E. (2008). *Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim*. Ekin Yayınevi.
- Pinches, G. E. (1990). *Essentials of Financial Management* 5.Baskı, New York, NY: HarperCollins Publishers.
- Qian, G. (2002). “Multinationality, product diversification, and profitability of emerging US

- Root, F. R. (1998). *Entry strategies for international markets*. John Wiley & Sons.
- Rao, S. (2021). *International Business Environment*. Himalaya Publishing House.
- Sousa, C. M. (2004). Export performance measurement: an evaluation of the empirical research in the literature. *Academy of Marketing Science Review*, 2004, 1.
- Shaw, J., & Onkvisit, S. (2008). *International marketing: strategy and theory*. Routledge.
- Saldanlı, A. (2006). Geleneksel ve Değer Bazlı Finansal Performans Ölçüm Yöntemlerinin İncelenmesi ve Ekonomik Katma Değer Analizi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 8, 12,13.
- Türkay, H., & Ünsal, H. (2008). Türkiye’de İhracatta Uygulanan KDV İadesinin İhracata Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz. *Sosyoekonomi*, 8(8). <https://doi.org/10.17233/se.09677>
- Tallman, S., & LI, J. (1996). “Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms”, *Academy of Management Journal*, 39(1), 179-196
- Timur, N. (2009). *Stratejik küresel pazarlama*. Efil Yayınevi.
- Tenekecioğlu, B., Tokol, T., Çalık, N., Karalar, R., Timur, N., & Öztürk, A. (2003). Pazarlama Yönetimi, Anadolu Üniversitesi Yayınları. *Baskı, Eskişehir*.
- Terpstra, V., and Sarathy, R. (2000). *International Marketing* 8th ed. Florida: The Dryden Press
- Terpstra, V., and Yu, C-H.J. (1990). Piggybacking: A Quick Road to Internationalization. *International Marketing Review*, 7 (4), pp. 52-63
- Tien, N. H., & Ngoc, N. M. (2019). Comparative Analysis of Advantages and disadvantages of the Modes of Entying the International Market. *International journal of advanced research in engineering and management*, 5(7), 29-36.
- Tenker, N., & Akdoğan, N. (2007). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. *Ankara, Gazi Kitabevi*.
- Tissen, M., & Sneidere, R. (2019). Turnover ratios and profitability ratios calculation methods: the book or average value.
- Yeşil, S. Küreselleşme ve İşletmelerin Küreselleşme Süreçleri: Karşılaşılan Fırsatlar ve Tehditler. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 22-72.
- Yaffee, Robert Alan (2003), A Primer for Panel Data Analysis A Primer for Panel Data Analysis, https://www.researchgate.net/publication/266417453_A_Primer_for_Panel_Data_Analysis, https://www.researchgate.net/publication/266417453_A_Primer_for_Panel_Data_Analysis (02.01.2022).
- Yıldırım, M. H. (2007). Yurtdışına Yatırım Yapan Türk İşletmelerinde Örgüt Yapısı ve Karşılaşılan Sorunlar: İmalat Sektöründe Bir Araştırma. İşletme Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara Üniversitesi <http://hdl.handle.net/20.500.12575/79150>

Yükselen, C. (2006). *Pazarlama: ilkeler-yönetim*. Detay Yayıncılık.

Yıldız, Y. (2018). İhracat yoğunluğu, Ar-Ge yatırımları ve firma performansı: Türkiye örneği. *Ege Academic Review*, 18(2), 289-305

Zhou, C. (2018). Internationalization and performance: evidence from Chinese firms. *Chinese Management Studies*, 12(1), 19-34.

Wang, G., Zhang, H., Xia, B., Wu, G., & Han, Y. (2020). Relationship between internationalization and financial performance: Evidence from ENR-listed Chinese firms. *Journal of Management in Engineering*, 36(2), 04019044.



ÖZGEÇMİŞ

Nozanin SULTONALİEVA, 2019 yılında Tacikistan Teknoloji Üniversitesi'nden Ekonomi ve İşletme Yönetimi bölümünden mezun olmuştur. Lisans öğrenim sürecinde birçok seminere katılmış ve gönüllü olarak çeşitli faaliyetlerde bulunmuştur. Lisans eğitimi sonrasında bir yıl boyunca yerel devlet icra yetkilisi olarak görev yapmıştır. 2021 yılında Finans Tezli Yüksek Lisans programı kapsamında Karadeniz Teknik Üniversitesi'nde öğrenim görmeye başlamıştır. Öğrenim sürecinde Genç Ticaretçiler Derneği, Karadeniz Uluslararası Öğrenci Derneği ve Trabzon Uluslararası Derneği tarafından düzenlenen çeşitli kurslara ve seminerlere katılmıştır.

SULTONALİEVA, bekar olup, İngilizce, Rusça, Farsça, Kırgızca ve Türkçe dillerini bilmektedir.