



YABANCI SERMAYE ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANS DEĞERLEMESİ BİST DE BİR UYGULAMA

Nebia NAYIR

Eylül, 2018

DENİZLİ

**YABANCI SERMAYE ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL
PERFORMANS DEĞERLEMESİ BİST DE BİR UYGULAMA**

**Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yüksek Lisans Tezi
İşletme Ana Bilim Dalı
Muhasebe ve Finansman Programı**

Nebia NAYIR

Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR

Eylül, 2018

DENİZLİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

İŞLETME..... Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman..... Bilim
Dalı öğrencisi Nebiye NAYIR..... tarafından Doç. Dr. Hafize MEZER GAKIR yönetiminde
hazırlanan "Yabancı Sermaye Şirketlerinin Finansal Performans Değerlemesi...
Bist de Bir Uygulama" başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 20.09.2018. tarihinde
yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul
edilmiştir.



Jüri Başkanı

Doç. Dr. İnder KÖK



Jüri Üyesi

Doç. Dr. Hafize MEZER
GAKIR

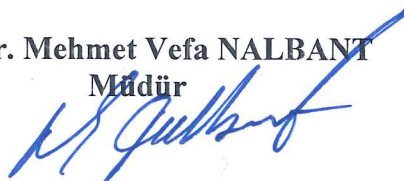
Dr. Öğr. Üyesi Uludağ Tolga
GEMİS

Jüri Üyesi



Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun
31/10/2018 tarih ve 46/06... sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Prof. Dr. Mehmet Vefa NALBANT
Müdür



BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Tez çalışmasının, tarafımdan akademik kurallara ve etik değere uygun olarak yazıldığına ve yararlandığım bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu beyan ederim.

İmza

Nebia NAYIR



ÖN SÖZ

Çalışmam boyunca bana yardım eden ve destek veren danışman hocam Sayın Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR'a teşekkür ederim.

Gerek Lisans eğitimim gerekse Yüksek Lisans eğitimim boyunca derslerime girerek akademik eğitimime büyük katkı sağlayan, ayrıca her ne olursa olsun hiçbir konuda bana yardım etmekten kaçınmayan, Sayın Hocam Doç. Dr. Dündar KÖK'e teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Son olarak beni okutabilmek için çok sıkıntılar çeken ve iyi yerlere gelebilmem için çok uğraşan, uzun zamandır özlemini duyduğum Babam'a bu çalışmayı armağan etmek istiyorum.



ÖZET

YABANCI SERMAYELİ ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANS DEĞERLEMESİ: BİSTTE BİR UYGULAMA

NAYIR Nebia

Yüksek Lisans Tezi

İşletme Anabilim Dalı

Muhasebe ve Finansman Programı

Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR

Eylül 2018, X+117 Sayfa

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), ülkelerin kendi ülkeleri dışında yatırım yapmasıyla meydana gelen sınırlar ötesi ticaret olarak tanımlanmaktadır. İkinci Dünya Savaşının ardından küreselleşme hareketleriyle birlikte yaygınlaşan DYY'lerin miktarlarında 1980'lerden itibaren büyük artışlar yaşanmıştır.

Az gelişmiş ülkelerin en önemli problemlerinden biri sermaye eksikliğidir. Bu ülkeler yatırım için gereksinim duyduğu sermayeyi yabancı sermaye ile sağlamaktadır. Gelişmekte olan ekonomiler tarafından bir finansman aracı olarak tercih edilen DYY'nin önemi giderek artmaktadır. Ülkemiz de daha fazla yabancı sermaye çekmeye çalışmaktadır.

İşletmeler faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan sonuçları değerlendirerek ne kadar başarılı olduklarını bilmek isterler. Bu değerlendirmeleri yaparken çeşitli performans ölçüm sistemlerinden faydalanırlar. Performans ölçümünde finansal analiz ayrı bir sınıf olarak değerlendirilmelidir. Çünkü işletmelerin karar alıcılarının doğru kararlara ulaşmada kullanmaları gereken en önemli yöntemlerden biri finansal analizdir.

Bu çalışmada, doğrudan yabancı sermayenin ne anlam taşıdığı, Türkiye ve diğer ülkelerde dağılımının ne şekilde olduğu araştırılmıştır. Çalışmada Türkiye'deki yerli firma ve yabancı sermayeli firmaların uygulamaları ele alınmıştır. Firmaların temel finansal oranları hesaplanarak karşılaştırmalı bir analiz ortaya konmuştur. Bu uygulamada analiz metodu olarak; Tanımsal İstatistikler, Korelasyon Analizi, Ortalamalar Arası Fark Analizi ve Regresyon analizinden faydalanılmıştır.

Araştırmanın sonucunda; genel olarak yabancı sermayeli firmaların yerli sermayeli firmalara kıyasla daha iyi bir performans sergilediğine ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırım, Performans, Finansal Performans Ölçütü

ABSTRACT

FOREIGN CAPITAL COMPANIES FINANCIAL PERFORMANCE EVALUATION STOCK MARKET İSTANBUL A APPLICATION

NAYIR Nebia

Master Thesis

Business Department of
Accounting and Finance Programme

Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR

September, 2018 127 Pages

Foreign direct investments (FDI) are defined as a cross border trade that is an investment implemented at outside of home countries by countries. FDI widespreading in the second world war after has become great amount raises with the globalisation movement in the from 1980s.

One of the most significant problems of the underdeveloped countries is the deficiency of capital. The requirement capital for the investment in the this countries be provided by foreign investment. By developing economies which is prefered as contact financing is gradually incresead importance foreign direct investment. In our country is so more studied with pull in foreign direct investment.

The entities want to know how succesful they are by evaluating the outputs of the operational activities. Various performance measurement systems are used for evaluation. Financial analysis must be considered as a different class in performance evaluation. Because, one of the most important ways while reaching right decisions in enterprises that administrators must use is financial analysis.

In this study, have examined what foreign direct investment how it is distirubed both in Turkey and in other conturies and the motives behind the FDI decision. In study, have been taken up native and foreign capital firms practices of Turkey. Firms base financial rates calculately revealed one analysis comparatively. In this application as the analysis method is benefited Descriptive Statistics, Colleration Analysis, Averages İnter Difference Analysis, Regression analysis.

Following the search, foreign capital firms by comprasion native capital firms generally has reached on display more well a performance.

Key Words: Foreign Direct Investment, Performance, Financial Performance Criteria

İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ	i
ÖZET	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ.....	viii
HARİTA.....	ix
KISALTMALAR DİZİNİ.....	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

YABANCI SERMAYE KAVRAMININ GENEL ÇERÇEVESİ

1.1. Yabancı Sermaye Tanımı	3
1.2. Yabancı Sermaye Yatırımının Türleri	7
1.2.1. Portföy Yabancı Yatırımlar.....	7
1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	8
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımın Özellikleri	9
1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımın Önemi	9
1.5. Doğrudan Yabancı Yatırım Usulleri	10
1.5.1. Ortak Girişim (Joint Venture)	10
1.5.2. Şirket Birleşmeleri (Şirket Evlilikleri).....	11
1.5.3. Stratejik Birleşmeler.....	11
1.6. Doğrudan Yabancı Yatırım Düzeyini Etkileyen Faktörler.....	11
1.6.1. Siyasi Faktörler	13
1.6.2. Kurumsal Faktörler	13
1.6.3. Ekonomik Faktörler	13
1.7. Doğrudan Yabancı Yatırımın Çekiciliğini Arttıran Etkenler	15
1.8. Doğrudan Yabancı Yatırımların Teorik Çerçevesi.....	16
1.8.1. Tam Rekabet Varsayımına Dayanan Teoriler	17
1.8.2. Eksik Rekabet Piyasası Varsayımına Dayanan Teoriler.....	17
1.9. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülke Ekonomilerine Etkileri	20

1.9.1.	DYY'nin Ev Sahibi Ülke Ekonomisi Üzerindeki Etkileri	20
1.9.2.	DYY'nin İstihdam Üzerine Etkisi.....	21
1.9.3.	Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi	22
1.9.4.	Doğrudan Yabancı Yatırımların Ücretler Üzerine Etkisi.....	22
1.10.	Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyadaki Gelişimi.....	23
1.11.	Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi	27
1.11.1.	Türkiye'de Portföy Yatırımlarına Genel Bakış.....	27
1.11.2.	Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'deki Gelişimi	28
1.12.	Türkiye'de Yabancı Sermaye Şirketlerine Genel Bakış.....	39

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERDE FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMI VE ÖLÇÜM KRİTERLERİ

2.1.	Performans İle İlgili Temel Kavramlar	44
2.2.	Performans Değerleme Kavramı ve Değerleme Süreci.....	45
2.3.	Performansın Tarihsel Gelişimi.....	48
2.4.	İşletmelerde Performans Ölçümü	48
2.5.	Performans Ölçümünün Gerekliliği	51
2.6.	İşletmelerde Finansal Performansın Ölçümünde Kullanılan Bazı Yöntemler .	51
2.6.1.	Likidite Oranları.....	51
2.6.2.	Finansal Yapı Oranları	53
2.6.3.	Faaliyet Oranları.....	54
2.6.4.	Karlılık Oranları	55
2.6.5.	Piyasa Değerlerine Göre Performans Ölçütleri.....	56
2.6.6.	Parametrik Yöntemler	57
2.7.	Çok Boyutlu Performans Ölçüm Yöntemleri	58
2.7.1.	Dengelenmiş Skor Kart.....	59
2.7.2.	Performans Piramidi.....	60
2.8.	Literatür Araştırması	60

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SEÇİLİ İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSLARININ ÖLÇÜMÜ

3.1.	Uygulamanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi.....	68
3.1.1.	Uygulamanın Hipotezleri	68

3.1.2. Veri Tabanı ve Değişkenlerin Tanımlanması	69
3.1.3. Uygulama Modeli.....	72
3.2. Tanımlayıcı İstatistik Bilgiler.....	73
3.3. Korelasyon Analizi.....	78
3.4. Normal Dağılım İstatistikleri.....	80
3.4.1. Yerli –Yabancı Sermayeli Firma Oranlarının Karşılaştırılması.....	81
3.4.2. Sektörlere Göre Oran Farklılık Analizi.....	83
3.5. Regresyon Analizi	86
KAYNAKÇA.....	96
EKLER.....	104
ÖZGEÇMİŞ	117



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Uluslararası Doğrudan Yatırımın Ülke Gruplarına Göre Dağılımı (Milyar /\$)	7
Şekil 1.2. Dünya Ekonomisinde DYY Gelişimi (2008-2016)	25
Şekil 1.3. Türkiye Geneline DYY Girişleri (2002-2017)	37
Şekil 2.1. Performans Değerleme Sürecinin Aşamaları	47
Şekil 2.2. Dengelenmiş Skor Kart- Balanced Score Card (BSC)	59
Şekil 2.3. Performans Piramidi	60



TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler.....	12
Tablo 1.2. OLI Modelinde Firmanın Uluslararasılaşma Yöntemleri	18
Tablo 1.3. Küresel Ekonomide DYY Giriş Oranları (2012- 2017).....	25
Tablo 1.4. En Fazla DYY Çeken On Ülke (Milyar ABD Doları).....	26
Tablo 1.5. Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısının Ülkelere Göre Dağılımı.....	27
Tablo 1.6. Yıllar İtibariyle Türkiye’ye Gelen Portföy Yatırımları.....	28
Tablo 1.7. Dünya Savaşları Arasındaki Yatırımlar (Milyon / Dolar)	29
Tablo 1.8. Dünya’da, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de DYY Girişleri	32
Tablo 1.9. Coğrafi Bölgelere Göre Ülkemize Giriş Yapan DYY Miktarları	34
Tablo 1.10. Ülkeler Bazında Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Adedi	35
Tablo 1.11. Türkiye Geneline Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyon \$) ...	36
Tablo 1.12. En Çok DYY’yi Çeken On Ülke ve Türkiye’nin Durumu	38
Tablo 1.13. Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Sektörel Dağılımı	39
Tablo 1.14. Türkiye’de Yabancı Sermayeli Şirketler.....	40
Tablo 1.15. 1954- 2016 Döneminde Gerçekleşen DYY Türleri	41
Tablo 1.16. DYY’nin İller Bazında Dağılımı.....	42
Tablo 2.1. Performans Ölçümünde Kullanılan Kriterler	50
Tablo 3.1. Uygulama Değişkenleri ve Hesaplanma Şekilleri.....	71
Tablo 3.2. Finansal Rasyolar, Hesaplama Şekilleri ve Nitelikleri	73
Tablo 3.3. Finansal Oranlara İlişkin Genel İstatistikler (Toplu)	74
Tablo 3.4. Yerli - Yabancı Sermayeli İşletmelerin Finansal Oranlarının Karşılaştırılması	76
Tablo 3.5. Korelasyon Analiz Testi.....	79
Tablo 3.6. Kolmogorov Smirnov Bulguları	81
Tablo 3.7. Mann- Whitney – U Bulguları	82
Tablo 3.8. Kruskal Wallis Bulguları.....	84
Tablo 3.9. Regresyon Analiz Testi.....	88

HARİTA

Harita 1.1. 2016 Yılında Kurulan Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Bulundukları İllere Göre Dağılımı.....	43
---	----



KISALTMALAR DİZİNİ

BSC	Balanced Score Card
CLV	Müşteri Hayat Boyu Değeri
ÇÜİ	Çokuluslu İşletmeler
DBY	Dikey Bütünleşme Yatırımları
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DYSY	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar
EVA	Ekonomik Katma Değer
EPS	Hisse Başına Kar
FKO	Fiyat Kazanç Oranı
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
HBK	Hisse Başına Kazanç
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
VZA	Veri Zarflama Analizi
YBY	Yatay Bütünleşme Yatırımları
YSTK	Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu

GİRİŞ

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), tüm dünya ülke ekonomilerinin dış ticareti, kalkınmışlık seviyesi, reel yatırımı ve istihdam hacmi açısından çok önemli bir ekonomik kaynak olduğu kadar ülke ekonomilerinin büyüme, rekabet, teknoloji ve bilgi kullanımı açısından da önemli konumdadır. DYY, portföy yatırımıyla birlikte ülke ekonomisine parasal kaynak sağlayan önemli makroekonomik büyüklüklerdendir. Özellikle günümüzde bazı gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ), portföy yatırımlarını kendi ülkelerine çekmekte yaşadığı bir takım yapısal sıkıntılar DYY'lerin önemini daha çok arttırmaktadır.

Uluslararası sermaye akımları kapsamında bilhassa DYY'ler yalnızca GOÜ değil, gelişmiş ülkeler tarafından da tercih edilmektedir. Bu ülkeler, kısa vadeli sıcak para ile portföy yatırımları yapmak yerine, daha çok DYY'yi tercih ederek uzun vadede istihdamı, milli geliri ve dış ticaretin arttırılmasını hedeflemektedirler. Küreselleşme ile birlikte dış ticaret ve sermaye alanında serbestleşmeye gidilmesi, az gelişmiş ve gelişmiş ülkeler için DYY'lerin cazibesini arttırmıştır.

Türkiye, 1980'li yıllara kadar ekonomide dışa kapalı bir politika izlediği için DYY çekememiştir. 1980 yılından sonra dışa kapalı ekonomi stratejisi terk edilip, ihracata yönelik strateji benimsenerek DYY almaya başlamış ve yıllar içinde ülkemize gelen DYY miktarı artarak büyümüştür. Fakat 2000 yılından sonraki dönemde Türkiye'ye giriş yapan DYY'ler daha fazla önem teşkil etmektedir. Çünkü 2001 krizinin etkilediği ve yapılandığı yeni politikalar ile birlikte Türkiye ekonomisi dışa açık ve özelleştirmeler ile devletin ekonomiye müdahalesini sınırlayan bir strateji izlemiştir. Bu yeni sistem, bir taraftan istihdam piyasasını rekabetçi kılarken, diğer taraftan ülkeye önemli miktarda DYY girişini sağlamıştır.

Türkiye'ye gelen yabancı sermaye miktarları günden güne artış göstermektedir. Coğrafi konumunun yanı sıra geniş bir pazara, dinamik bir ekonomiye ve genç bir iş gücüne sahip olması ülkemizin avantajlı durumda olduğunu göstermektedir. Yani, ülkemizin jeopolitik konumu, politik ve ekonomik gelişmeleri yabancı sermayeli firmaların ve yatırımlarının Türkiye'ye çekilmesinde etkin rolü bulunmaktadır. Yıllar itibariyle ilgili bakanlık ve kuruluşların yayınladığı veriler incelendiğinde, Türkiye'ye gelen yabancı firmaların çoğunluğunun Marmara Bölgesinde faaliyet gösterdiği

görülmektedir. Bölge nüfusunun büyük bir bölümünü oluşturan İstanbul'un bu bölgeye önemli katkısı bulunmaktadır.

Kaynakların kısıtlı olması firmaların birbirleriyle rekabet etmesini zorlaştırmaktadır. Firmaların rekabet edebilmeleri, girdilerin optimal şekilde kullanımına, verimliliğin etkinlik ölçüsüne ve karlılığın maksimum seviyeye ulaşmasına bağlıdır. Bu durum içinde bulunduğu sektörde, başka firmalar ile rekabet etme avantajı sağlayacaktır. Bir işletmenin başarısı ve sürekliliği ise performans ölçümü ile değerlendirilmektedir. Bu durumda, yabancı sermayeli firmaların içinde bulunduğu sektörde performansları ölçülmeli ve etkin olup olmadığı ilgili diğer firmalarla kıyaslama yapılarak elde edilen sonuçların değerlendirilmesi gerekmektedir. Sonuç olarak performansın ölçümünün yapılması firmalar açısından faydalı olacaktır. Tarih boyunca işletmeler yaptıkları işin başarılı olup olmadığını ölçmek için farklı performans ölçüm yöntemleri kullanmışlardır. İlk zamanlarda sadece finansal performans ölçütleri kullanan işletmeler son dönemlerde stratejik ölçütlerini de performans ölçüm kriterlerine eklemişlerdir.

Tezin birinci bölümünde konuya ilişkin kavramsal çerçeveye yer verilmiştir. Bu bölümde DYY'lerin tanımına, önemine, türlerine ve etki eden faktörlerine değinilmiştir. Ayrıca Türkiye'deki DYY'lerin mevcut durumu incelenmiş ve uygulama için kavramsal bir çerçeve oluşturulmuştur.

İkinci bölümde performans kavramından, performans değerlemesi ve işletmelerin performans ölçümünün öneminden ve yöntemlerinden bahsedilmektedir.

Üçüncü bölümde veri seti ve araştırmaya ilişkin yöntem bilgilerine yer verilmiştir. Bu bölümde araştırmanın amacı, hipotezleri, yöntem ve istatistik/ekonometrik modele ilişkin bilgiler verilmiştir. Çalışmanın sonucunda elde edilen bulgular doğrultusunda yerli ve yabancı sermayeli firmalar değerlendirilmiş ve sonuçlar ayrıntılı olarak raporlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

YABANCI SERMAYE KAVRAMININ GENEL ÇERÇEVESİ

GOÜ'lerin temel sorunlarından biri tasarruflarının yetersiz olması ve bu tasarruflar doğrultusunda yapılan yatırımların ülkelerin kazancını ve kalkınma hızını düşürmesidir. Bu durum, GOÜ'leri yabancı sermayeden faydalanmaya ve gelişmiş ülkelerin tasarruflarını kullanmaya yöneltmiştir (Çeken;1998:1).

1.1. Yabancı Sermaye Tanımı

Günümüzde ülkeler gelişmişlik seviyesine ulaşmak ve kalkınmak amacıyla mevcut sermaye stokunu ülke içindeki veya ülke dışındaki kaynaklardan faydalanarak artırma yoluna gitmektedir. Hükümetler, kendi içindeki kaynaklarını yeterli görmediğinden, ülke dışındaki kaynakları borçlanma veya yatırım yoluyla ülkelere çekmektedirler. Yabancı sermayenin, yatırımcı ülke açısından ülkelerin büyüme ve kalkınmasında önemli bir rolü bulunmaktadır. Yabancı yatırımcı ülkeler, yatırımlarını en düşük maliyetle yapabilecekleri, varlıklarını ve haklarını hukuki açıdan güvenli bir şekilde yürütebileceği, pazarı geniş, hammadde bakımından bol, alt yapı yatırımları yapılmış, ucuz ve kolay eğitilebilen iş gücüne sahip, ekonomik ve politik istikrarın sağlandığı, vergi mevzuatı uygun, anlaşmazlık halinde uluslararası tahkim kurallarına başvurabilecekleri, ülke risk primi düşük olan ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedir. Bu çerçevede yabancı sermaye, şahısların ya da özel şirketlerin bulundukları ülkelere başka ülke veya ülkelere yaptıkları yatırımlar şeklinde tanımlanabilir (Akar;2010:4).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı'nın (OECD) yaptığı tanıma göre, yabancı sermaye kavramı aşağıdaki gibi özetlenmiştir (Akar;2010:4):

- ✓ “Yabancı yatırımcı firmasının dağıtılmayan ve yatırıma tekrar aktarılan kazançlarındaki paylarını,
- ✓ Yabancı yatırımcının nakit ve ayni sermaye yoluyla ana firmadan hisse ve değişik vadelerle borç senetleri alımlarını,
- ✓ Yabancı yatırımcıların elde ettikleri ticari ve başka kredileri kapsamaktadır”.

Günümüzde yabancı sermaye yatırımları dünya ekonomisinin itici güçlerinden biri haline gelmiştir. Geçmiş dönemlerde yabancı yatırımlara karşı korumacı tutum sergilenirken, artık günümüzde önemli bir dış finansman aracı olarak kabul görmüş ve ülkelerin yabancı yatırımlara daha olumlu baktığı bir iktisadi olgu haline gelmiştir.

Ayrıca, yabancı sermaye yatırımları gelişen ve büyüyen dünya ekonomisinde, son yıllarda gelişmekte olan ülkeler için temel ihtiyaç haline gelmiştir.

Geçmişte DYY'lerin, sermaye açığını kapatma, üretimi arttırma, üretim maliyetini, işsizliği, fiyatlar genel düzeyindeki artışı ve dolayısıyla enflasyonu azaltma gibi avantajları bulunmaktaydı. Günümüzde bu avantajların yanında yeni beklentilerin de eklendiği görülmektedir. Yeni teknolojiler elde etmek, sağlıklı rekabet ortamı yaratmak, gelişmiş ülkelerin ekonomik ve politik desteğini almak bu beklentilerin birkaçıdır (Karluk;1983:13).

DYY, yatırımcıya olduğu kadar yatırımın yapıldığı ülkeye de oldukça büyük kazanç sağlamaktadır. Bu yüzden özellikle GOÜ'ler için DYY oldukça önemli bir hale gelmiştir. Öncelikle yapılan yatırımlar ev sahibi olan ülkeye ek bir kaynak sağlamaktadır. Gelişim süreci devam eden ve bu süreçte dış desteğe ihtiyaç duyan ülkeler DYY'nin sağladığı ilave kaynağa oldukça olumlu bakmaktadır (Kahveci;2016:6).

DYY kavramının temeli üç öğeden oluşmuştur. Bunlar; öz sermaye, yeniden yatırıma dönüşen kazanç ve işletme içi borçlanma olarak belirtilebilir (Aytemiz;2009:190). Öz sermaye, yabancı yatırımcıların kendi ülkelerinin sınırları dışındaki girişimlerden pay satın almaları anlamına gelmektedir. Yeniden yatırıma dönüştürülen kazançlar, doğrudan yatırım yaparak pay sahibi haline gelen yabancı yatırımcıların dağıtılmayan kârlar üzerindeki paylarını belirtmektedir. Şirket içi yapılan borçlanmalar ise, doğrudan yatırımlara katılan tarafların arasındaki kısa ya da uzun vadeli borç alacak fonunu tanımlamaktadır (Yılmaz;2009: 38).

Yabancı sermaye kavramını ülkeye geliş şekline göre aşağıdaki gibi tanımlamak mümkündür:

DYY; bir şirketin diğer bir ülkedeki bir şirketi satın alması, burada yeni bir şirket kurması, ya da o ülkede mevcut bir şirketin sermayesini arttırarak ortaklık kurması veya var olan şirketlerle lisanslar, knowhow bilgisi, teknoloji ve yönetim şekli gibi konularda işbirliği yapmak şeklinde yapılan yatırımlardır. Portföy yatırımları; bir yabancı sermaye sahibinin, bir ülkenin borsasında işlem görmekte olan hisse senetlerini, devletin garantisini taşıyan tahvil ya da bonoları satın alması biçiminde görülen mali işlemidir.

Portföy yatırımları ile DYY'ler arasındaki farklılıklara bakıldığında (Seyidoğlu;2013:629-630);

- a) Doğrudan yabancı yatırımcının yatırım yapılan şirketin hisselerinde minimum %10 paya sahip olurken, portföy yatırımlarında yatırımcının böyle bir hakkı bulunmamaktadır. Portföy yatırımları doğrudan ortaklık hakkı sağlamaz iken, senetleri karşılığında payı kadar ortaklık hakkı tanımaktadır. Ayrıca tahvil alım-satımlarında ödünç fon sağlamaktadır.
- b) DYY'ler uzun vadeli iken, portföy yatırımları kısa vadelidir.

OECD yabancı yatırımın tanımı ile ilgili ölçütleri ve dönüm noktasını değerlendiren geniş ölçekli bir rapor yayınlamıştır. Bu rapora göre, bir yatırımın doğrudan ya da dolaylı olarak %10 ya da üzerinde sahipliği veya oy kullanma gücü, DYY ilişkisini göstermektedir (Çakmak;2017:5).

Uzun süren tartışmaların ardından DYY ile ilgili uluslararası bağlayıcı bir tanım belirlenememiş ayrıca yatırım çeşitlerinden nasıl ayrılacağı veya ne kadar sınırlandırılacağı hakkında da görüş birliğine varılamamıştır. Yabancı sermaye yatırımlarının ne olduğu hakkında literatürde farklı tanımlamalar mevcut olup ve bu tanımlamaların birkaçı aşağıda sunulmuştur (Erol ve Çınar;2013:18).

Devlet Planlama Teşkilatı (DPT)'nin Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planında yaptığı tanıma göre DYY; portföy yatırımları dışında, daha fazla uluslararası yatırımcının bütününe ele geçirmek ya da birkaç firmayla ortaklığın kurulması şeklinde gerçekleştirilen yatırımlardır (DPT;2000:1)

T.C. Resmi Gazetede 5.6.2003 tarihli 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu raporuna göre DYY:

- a) Yurt dışından getirilen;
 - ✓ T.C.Merkez Bankası'nca alım satımı yapılan çevrilgen para şeklinde nakit sermayeyi,
 - ✓ Şirket menkul kıymetleri
 - ✓ Makine, malzeme ve bu nitelikteki mallar
 - ✓ Sınai ve fikri mülkiyet hakları,
- b) Yurt içinden elde edilen,
 - ✓ Yeniden yatırımda kullanılan kâr, kazanç, ya da mali değeri olan yatırımın alakalı başka haklar,

- ✓ Doğal kaynakların araştırılması ve bunların çıkartılması ilişkin haklar
- ✓ Hisse kazanımı ya da menkul kıymet borsalarından minimum %10 hisse oranına sahip ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan kazanımlar yoluyla hâlihazırda bulunan bir şirkete ortak olmak şeklinde tanımlanmaktadır

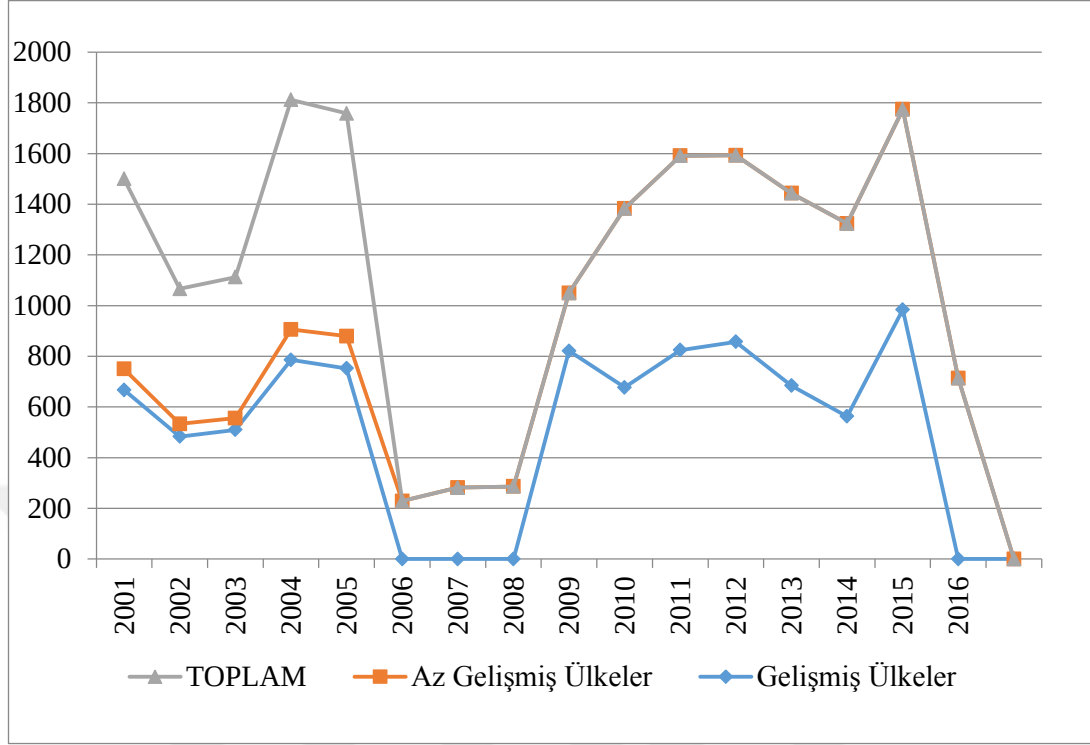
Aydoğmuş, Kutlu ve Yıldırım (2003,s.6) çalışmalarında DYY'nin iki farklı tanımına değinmişlerdir. İlki; bir başka ülkede yerel üretim tesisi açmak ya da hazırda bulunan işletmeyi alma şeklindeki ticari yatırımdır. Diğerisi ise; bir ekonomide yerleşik bir işletmenin yönetiminin bir başka ekonomideki işletme tarafından kontrolünü içeren bir yatırım şeklinde tanımlanmaktadır (Kurtuldu;2004:18). Bay, Oskay ve Çiçek yaptıkları çalışmada; DYY portföy yatırımları haricinde kalan bir veya daha fazla uluslararası yatırımcının bütününe sahip olması, yerli veya birkaç firma ile ortaklık şeklinde yaptığı yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Bay, vd;2007:235).

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansının (UNCTAD) yayınladığı 2000 yılındaki dünya yatırım raporundaki istatistikî verilere göre; dünyada DYY'ler 1990 yılında 202 Milyar Dolara ulaşmış, 1991 ve 1992 yıllarından sonra sürekli artış eğilimi göstermiştir. 1995'de 331 Milyar Dolar, 1999'da 1.075 Milyar Dolar, 2000 yılında ise 1.271 Milyar Dolar seviyesine ulaşmıştır.

1980'li yıllara kadar sermaye ihraç eden gelişmiş ülkelerde gerçekleşen doğrudan yabancı hareketlerinden, GÖÜ'lerde 1990'lı yıllarda büyük oranda pay almaya başlamışlardır. GOÜ'lerde 1980'lerin sonunda borç krizinin görülmesiyle birlikte ülkeler borçlarını ödemekte sıkıntıya düşmüştür. Bu nedenle yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek için çeşitli önlemleri almada haklılık payının olduğu öngörülmektedir (Bayraktar;2003;20-21).

Şekil.1.1'de UNCTAD'in 2017 yılından alınan verilerine göre, uluslararası doğrudan yatırımlar (UDY) akımlarından gelişen ülkelerin aldığı miktar dünya ekonomisindeki faaliyetlerinin artışına paralel olarak yükselirken, 2013 ve 2014 yıllarında gelişmiş ülkeleri geride bırakmıştır. Ancak 2015 ve 2016 yıllarında gelişmiş ülkelerdeki birleşme ve satınalma işlemlerinin etkisiyle, gelişmiş ülkelerin küresel UDY miktarları yükselişe geçirmiştir. 2015 ve 2016 yıllarında gelişmiş ülkelerin dünya UDY akımlarından aldığı rakam sırasıyla 984 Milyar ABD Doları ve 1,03 Trilyon ABD Dolarına ulaşırken, gelişen ülkelerin ise 789 Milyar ABD Doları ve 714 Milyar ABD Dolarına gerilemiştir. 2016 yılında UDY çeken ülkeler arasında da ilk 10 ülkeden 6'sı

gelişen ülkelerden oluşmaktadır. 2016 yılında en çok UDY çeken ilk üç ülke sırasıyla Amerika, İngiltere ve Çin'dir.



Şekil 1.1. Uluslararası Doğrudan Yatırımın Ülke Gruplarına Göre Dağılımı (Milyar /\$)
Kaynak: Dünya Yatırım Raporu (WIR) 2017, UNCTAD

1.2. Yabancı Sermaye Yatırımının Türleri

Portföy yabancı yatırımı ve DYY olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.2.1. Portföy Yabancı Yatırımlar

Portföy yatırımları 6224 sayılı Yabancı Sermaye Teşvik Kanunun 32 sayılı kararına göre yurt dışındaki yerleşik kişi ve kuruluşların ülkemizdeki kurulu şirketlerden hisse almak üzere yaptıkları yatırımlardır. Buradaki asıl amaç hisse alım-satımı değil belirlenen şirketlerle ortaklığın sağlanmasıdır (Aytemiz;2009:7).

Portföy yatırımları, sabit getirili finansal araçlara yatırım ve hisse senedine yapılan yatırımlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Vade sonunda elde edilecek olan getirisi önceden belli olan finansal araçlara “sabit getirili finansal araçlar “denir. Faiz geliri sağlayan bonolar, mevduat sertifikaları ve tahviller sabit getirili finansal araçlara örnek gösterilebilir. Hisse senetleri; anonim ortaklarının ihraç ettikleri sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğindeki ortaklık senetleridir. Yatırımcılar bu ortaklık senetleri karşılığında şirket karlarından pay alırlar. Arz ve talebe göre hisse senetlerinin

piyasa fiyatı sürekli değişebilir. Hisse senetlerinin halka arz edilmesi ülkelere önemli ölçüde yabancı sermaye girişi olanağı sağlamaktadır. Kamu kuruluşlarının hisse senedi satışı yoluyla özelleştirilmesi ülkenin portföy yatırımlarını da arttırmaktadır (Şarkgüneşi;2007:10-11).

1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Kaynak kıtlığı sıkıntısı çeken az gelişmiş ülkelerin yabancı sermayeden beklentisi, yurtiçi yatırımı ve tasarrufları arttırarak büyümeyi en üst düzeylere çıkarmaktır. Deneyimler sonucunda, makroekonomik göstergeleri kötü olan, borçlanma oranı yüksek, daha çok kısa vadeli sermaye girişlerinin yoğun olarak yapıldığı ülkelerde bu beklenti seviyesinin daha düşük olduğu görülmektedir (Kar ve Tatlısöz;2008:4).

David Ricardo tarafından ortaya konulan Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi, ülkeler arası ticaretin sebeplerini, fırsatlarını ve fiyat uygulamasını açıklamakla birlikte bu teori DYY konusuna bir açıklama getirememiştir. 1950'li yıllara kadar DYY'ler geleneksel olarak uluslararası iktisat teorisinin alt bölümü olan uluslararası sermaye hareketleri teorisi ile açıklanmakta iken, 1960'lı yıllardan itibaren yeni teorilerle açıklama getirilmiştir (Erdoğan;2017:79).

DYY, bir ülkede bir firmayı satın almak ya da yeni kurulan firma için sermaye sağlamak ya da mevcut firmanın sermayesi arttırmak için o ülkede bulunan firmalar tarafından başka ülkedeki firmalarla yapılan yatırımlar şeklinde tanımlanmakta, ayrıca DYY'lere uluslararası sermaye akışı da denmektedir. Yabancı yatırımlar, işletmecilik bilgisini, teknolojik gelişimini ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getirir. Giriş yaptığı ülkeye istihdam sağlayarak sermaye birikimini, ürün çeşitlerini ve kaliteyi arttırarak ekonomide uluslararası rekabeti sağlar (Koyuncu;2010:56).

Sanayi sektörüne yönelik olması beklenen DYY'lerin, bir ülkedeki sanayi kesiminden diğer ülkedeki sanayi kesimine doğru yatay ve dikey yatırım şeklinde sermaye akış özelliği gösterdiği görülmektedir. Yatırım yaptığı ülkede kendi ülkesindekiyle aynı üretimin gerçekleşmesine yatay yatırım denir. Dikey yatırım ise, ana ülkedeki ürünlerin yatırım yapılan ülkede işlenmesi olayıdır (Erselcan;2004:7).

Kindlberger, gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere doğru yapılan DYY'nin etkilerini, toplamı sıfır olmayan bir oyun olarak nitelendirmiştir. Yani DYY'ler, kısa dönemde çıkabilecek problemlere karşı, uzun dönemde hem yatırımcıyı hem de ev sahibi ülkeye kazançlı hale getirecektir. Gayri maddi varlıklar ve döviz yoluyla DYY'lerin sermaye

birikiminin hızlandırılması, etkin bir kaynak dağılımının olduğunu göstermektedir (Kula;2003:143).

DYY’de gelişmiş ülkeler lehine durumun var olması, gelişmiş ülkelerin DYY’den daha çok pay aldığını, başka bir ifade ile gelişmiş ülkelerden gelişmiş ülkelere yapılan DYY’nin gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yapılan DYY’den daha fazla olduğu söylenebilir. GOÜ, dünyadaki DYY dağılımında artan bir pay elde etmeye başlamışlardır. Kısaca son dönemlerde DYY en büyük kaynağı gelişmiş ülkelere ayırmaya devam ederken, artık gelişmekte olan ülkelere de artışın yaşandığı görülmektedir (Kaymak;2005:77).

1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımın Özellikleri

DYY’nin çoğu çokuluslu şirketler tarafından yapılmaktadır. Özel kişilerin ve kamunun yaptığı DYY’nin payı pek yüksek değildir. Çokuluslu bir şirket, yabancı ülkede DYY’yi yaparken o ülkeye genellikle döviz transferi sağlar. Bu transferlerle beraber üretimde kullanılacak yedek parça, makine, teçhizat ve ilgili her türlü malzemeyi getirerek teknolojik alt yapının oluşmasını sağlar. Bu malzemelerle birlikte gayri maddi hakları da ev sahibi ülkeye getirerek ülkenin rekabet gücünü etkilemektedir. DYY’lerin sermaye aktarımını sağlamasının yanında girişim, işletmecilik bilgisi, teknolojik gelişimi, risk bulundurma, organizasyon aktarımını da gerçekleştirir, bundan dolayı işletmeler yalnızca örgütün ve malzemenin finansmanı olarak değerlendirilmemelidir. Genelde yatırımlar sanayi sektörüne yönelik yapılmaktadır. Yani bir ülkenin sanayisinden diğer bir ülkenin sanayisine doğru olan yatırımların transferi şeklinde olmaktadır (Karluk;2001:98-115).

1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımın Önemi

Sanayi devriminden sonra DYY’ler, önemini arttırarak günümüzdeki küresel düzeyine ulaşmıştır. Sermaye birikimi yani tasarruf düzeyi az olan ülkelerin diğer gelişmiş ülkelerin düzeyine erişebilmesi ve ekonomik olarak güçlü hale gelebilmesi için tasarruf oranlarını arttırmaya veya dışarıdan gelecek olan sermayeye gereksinimleri vardır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere sermaye miktarının az olması sebebiyle kendi bünyesinde tasarruf oranını yükseltmesi çok zor olduğundan, dışarıdan gelen sermayeye olan talepleri her geçen gün artmaktadır (Demirhan;2016:6).

Dünya ekonomisine bakıldığında sermayenin dengesiz dağılımı kaynakların da dengesiz dağılmasına neden olmuştur. Kapalı ekonomilerde yapılan tasarrufların

sermaye birikiminin tek ögesi olduğu bilinmektedir. Açık ekonomilerde ise yatırımların finansmanı yabancı sermaye ile sağlanmaktadır. DYY'lerin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kalkınmasında önemli olan üç hususu aşağıda belirtilmiştir (Kula;2003:142).

- 1) Sermaye oluşumu döviz kuru ve vergi gelirleri gibi makro değişkenleri çoğunlukla olumlu etki yapmaktadır.
- 2) Endüstriyel verimlilik, teknolojik büyüme ve mamul geliştirme konusunda etkilidir.
- 3) Modern sektörlerde istihdam durumunu ve iş gücünü pozitif yönde etkilemektedir.

UNCTAD'ın 1999 yılındaki raporunda DYY'lerin ülkelere sağladığı faydaları aşağıda belirtilmiştir

- 1) Yapılan yatırımlar ile taleplerini büyüterek sahip oldukları uluslararası uzmanlaşma ve ölçek ekonomilerinden yararlanarak rekabet ortamını sağlarlar.
- 2) DYY, ülkelerin teknoloji, bilgi, beceri ve maddi olmayan kaynaklarına katkıda bulunmuştur.
- 3) Eski yasal engelleri yürürlükten kaldırarak ticaret ve yatırımlarda artışı sağlayarak ekonomik büyümeyi hızlandırmıştır.

1.5. Doğrudan Yabancı Yatırım Usulleri

1.5.1. Ortak Girişim (Joint Venture)

Bir ya da daha fazla yabancı yatırımcının ev sahibi diğer ülkeye gelerek yerli yatırımcılarla ortak işletme kurma yoluyla yapmış oldukları yatırımdır. Ortak girişim olması için, en az iki ya da daha fazla bağımsız ortağın anlaşmaları, ortada kar elde etmek amacıyla müşterek yönetim unsurunu bulundurması gerekmektedir. Ortak girişim, yeni girişimlerle gelen yüksek riski azaltır, küçük firmaların daha büyük şirketlerle rekabet etmesini ve yeni teknolojilere erişim kolaylığı sağlar (Gül;2015:11).

Küçük şirketlerin bir alandaki veya üretimdeki zorluklarına çözüm bulmak, yeni pazar alanları keşfetmek, DYY ile gelen teknoloji yönetim bilgisi gibi avantajlardan faydalanmak, belirsizlik yüzünden ortaya çıkan riskin seviyesini düşürmek, araştırma-geliştirme (AR- GE) maliyetlerini azaltmak, ölçek ekonomilerinden faydalanmak gibi birçok sebepten dolayı ortak girişim yapabilmektedir. Ortak girişimler, yabancı

pazarlara daha çabuk ve masrafsız bir yoldan erişimini sağlar. Bu nedenle, birçok firma bu ortaklıkları ilgi çekici bir seçenek olarak görmektedir (Kurtaran:2010).

1.5.2. Şirket Birleşmeleri (Şirket Evlilikleri)

Ev sahibi ülkenin pazarına girebilmenin bir diğer yolu da şirket birleşmeleridir. Şirket birleşmelerinde iki yöntem bulunmaktadır. Birincisi; iki şirketin piyasa gücünü veya verimliliğini arttırabilmek için hisse senedinin değişimi şeklinde yaptığı yöntemdir. Şirket satın alma şeklindeki ikinci yöntem ise çoğu küçük şirket varlıklarının önemli bir bölümünün büyük bir işletme tarafından satın alınmasıdır (Bal ve Akça;2016:93). Yani birleşmeler bir ana şirket veya firmanın, ev sahibi ülkede hâlihazırda bulunan firmanın çoğunluk hissesini elde ettiğinde meydana gelir. Daha iyi bir teknoloji ve AR –GE faaliyetlerine girmeden, yerli ekonomiye ulaşabilmek için son dönemlerde yabancı yatırımcıların daha çok tercih ettikleri yöntemdir. Yeni teknoloji gibi maliyetli girişimde bulunmadan, mevcut olan teknolojiye ulaşma olanağı tanıdığından çok daha düşük maliyetle inovasyona ulaşım kolaylaşmıştır (Gül;2015:11).

1.5.3. Stratejik Birleşmeler

Stratejik birleşmeler temelde üç şekilde gerçekleşmektedir. Birincisi; firmalar hisse senetlerini karşılıklı değiştirirler. Bu dolaylı yatırıma örnek olarak gösterilebilir. İkincisi, firmalar hisse senetleri değişim yoluna giderek, ortak üretim amacı güderek birlikte girişimde bulunurlar. Üçüncüsü; firmalar pazarlama anlaşmaları yaparak değişik piyasalarda birbirlerini temsil ederler. Amaç ise; daha çok yerli piyasaya doğru zamanda girerek ortak satış ve hizmet sunumundan faydalanmaktır. Stratejik birleşmelerde karşılıklı fayda sağlama durumu söz konusudur (Gül;2015:11).

1.6. Doğrudan Yabancı Yatırım Düzeyini Etkileyen Faktörler

UNCTAD'ın 1998 yılında yayınladığı dünya yatırım raporunda DYY'leri etkileyen faktörler; siyasi faktörler, yatırım ortamına ilişkin faktörler ve ekonomik faktörler olarak sınıflandırılmıştır. Ekonomik faktörler tüm faktörler arasında en etkili olma rolünü üstlenmekte ve çokuluslu şirketler yatırım kararlarında özellikle ev sahibi ülkenin sektör/ pazar büyüklüğü, işgücü maliyetleri, dış ticaret hacmi, vergi politikaları, teşvik sistemi, fiziki altyapı imkânları gibi ölçütleri dikkate almaktadır. Yatırım yapılacak ülkenin yabancı sermayeye karşı tutumu, yatırım yapılacak ürünün veya hizmetin piyasa durumu gibi konularda yatırım kararını etkilemektedir (Arık,

vd;2013:101). DYY'leri etkileyen faktörlere ilişkin analizin belirleyicileri üç ana başlık olarak Tablo.1.1'de belirlenmiştir.

Tablo 1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler

Faktör Grupları	Siyasi Faktörler	Kurumsal Faktörler	Ekonomik Faktörler		
Faktörlere İlişkin Belirleyiciler	Siyasi ve sosyal istikrar Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası kuruluşlar Vergi politikaları	Bürokrasi Uluslararası bölgesel ticari anlaşmalar Hukuk sistemi Yolsuzlukla mücadele	Pazara yönelme	Kaynağa, varlığa yönelme	Etkinliğe yönelme
			Pazar büyüklüğü ve kişi başına düşen milli gelir Piyasanın büyümesi Bölgesel ve dünya çapında piyasalara giriş imkânları	Hammaddeler Düşük ücretli vasıfsız işgücü Vasıflı işgücü Fiziki alt yapı Ar- ge	Kaynakların varlıkların maliyeti ve işgücünün verimliliği Diğer girdilerin maliyeti Bölgesel bütünleşme anlaşmasına üyelik ve ölçek ekonomileri

Tablo.1.1'de görüldüğü gibi birçok faktörün DYY üzerinde etkili olmasının sebebi DYY'nin farklı türlerinin bulunmasına ve bu türlerin farklı faktörlerinden etkilenmesine bağlıdır. DYY genel olarak dikey ya da yatay olarak gruplandırılmaktadır. Dikey (Vertical) yatırımlar, firmanın daha fakir ülkelerdeki yabancı şirketlerin emek - yoğun ara malları ürettiği ve bu malların ana şirkete geri gönderildiği ürün zincirinin coğrafi görev dağılımını içermektedir. Firmanın üretiminin temel amacı; maliyet etkinliğini arttırmaktır, böylece firmalar yabancı pazarlarda daha ucuz üretim maliyetinden yararlanabilirler. Bu yatırımlar sayesinde yabancı firmalar, kendi yavru şirketleriyle daha kolay ve düşük maliyetli bağlantılar kurarken aynı zamanda da dağıtım kanallarının satın alınmasıyla tüketicilere daha yakın olmaktadır. Dikey DYY; “etkinlik arayan yatırım”, maliyetin en aza indirmeyi amaçlayan yatırım, “Hammadde arayan DYY” olarak da adlandırılır (Çiftçi;2015:178). Pazar arayan DYY olarak da adlandırılan Yatay (horizontal) yatırımlar bir yatırımcının kaynak ülkede ürettiği malların aynısını ya da benzerlerini ev sahibi ülkede üretmesidir (Caves;1971:4).

1.6.1. Siyasi Faktörler

Siyasi faktörlerin, DYY'ler üzerinde oldukça önemli bir rolü vardır. Başlıca siyasi belirleyiciler; vergi politikası, siyasi ve sosyal istikrar, uluslararası siyasi kuruluşlar gibi faktörler gösterilebilir.

Bir ülkenin yabancı yatırımlar açısından önemli belirleyicilerinden biri vergi politikasıdır. Vergi politikalarının temel amacı kamu harcamalarını karşılamasıdır. Bu amaç dışında tasarrufları ve yatırımları teşvik etmek, ödemeler dengesini düzeltmek, gelir ve servet dağılımını düzenlemek, ekonomik istikrarı sağlamak gibi amaçları da bulunmaktadır. Başka bir etken de siyasi ve sosyal istikrardır. Siyasi belirsizliğin yaşandığı yerlerde doğrudan yabancı yatırımları için ciddi anlamda bir risklilik vardır ve bu riskten uzak durulması gerekmektedir (Kaymak;2005:58). Uluslararası siyasi kuruluşlar, küreselleşmeyle birlikte yatırım yapmak istedikleri ülkelerin dünya ticaret sistemini ve isteğe bağlı olan anlaşmalara katılıp uyum göstermesini önemli bulmaktadır. Genellikle yabancı yatırımcılar, gümrük birliği ya da serbest ticaret anlaşması yapmış, ithalat ve kotada kısıtlama olmayan ülkelerde ticari engellerinin olmamasından dolayı bu ülkeleri tercih etmeye daha fazla eğilim göstermişlerdir (Karatutlu;2016:15).

1.6.2. Kurumsal Faktörler

Kurumsal faktörler, diğer faktörlerin yanında yabancı yatırımcıların dikkat etmesi gereken konulardan birisidir. Ülkelerin sahip olduğu kurumsal faktörler ekonomik gelişmişliğin göstergesi olarak kabul edilmektedir. DYY'lerin güvenilebilir bir kurumsal yapıya sahip olmaları, yatırımların geleceğini önemli ölçüde etkilemektedir. Sağlam bir kurumsal yapıya sahip olmayan ülkelerde, yabancı yatırımcılar yatırım yapmak istediklerinde kurumsal yapı içerisinde karar mekanizmalarının eksikliği, bürokrasinin yavaşlamasına neden olmakla birlikte, bu eksikliği gören yabancı yatırımcılar yatırım yapmaktan vazgeçebilmektedir. Bu yüzden ev sahibi ülkeler idari ve mali kolaylıkları düzenleyerek, yasal ve kurumsal ortamı en uygun şekilde hazırlayarak yabancı yatırımcıları kendi ülkelerine çekmek çaba gösterirler (Zengin; 2003: 59).

1.6.3. Ekonomik Faktörler

Ülkelerin ekonomik yapısını ve gelişmişlik seviyesini etkileyen faktörlerden biridir. Yabancı sermayenin gideceği ülkede aradığı ekonomik faktörlerden en

önemlilerinden bir tanesi geniş iç pazarın çekiciliğidir. İç pazar çekiciliğindeki en önemli etken yatırımın yapılması düşünülen ülkedeki talebin yapısıdır. Yüksek talep potansiyeline sahip ülkeler yabancı yatırımcı için cazip ülkelerdir. Yabancı yatırımcının yatırımından elde edeceği gelir, geniş iç pazarına sahip olan ülkelerdeki bulunan talebin büyüklüğüne bağlıdır (Çankaya;2004:96).

Dış sermaye girişinde ülkelerin ekonomik göstergeleri, doğrudan yatırım kararını vermede etkili bir unsurdur. Ülkelerin hızlı ve istikrarlı büyümesi, faiz oranlarının düşük olması, tahmin edilebilen enflasyon oranları, ılımlı dalgalanmalar gösteren döviz kuru, istikrarlı maliye ve para politikaları uluslararası sermayenin yatırım aşamasında değerlendirmeye aldığı başlıca göstergeleridir. Ekonomik faktörlerin diğer göstergeleri ise; Piyasa Hacmi, Alt yapı ve İşgücü Maliyeti olarak sıralanabilir (İSO;2002:24).

Piyasa Hacmi: Bu faktör, yabancı yatırımcıların yatırımlarını gerçekleştirecekleri ülkeleri seçerken göz önünde bulundurduğu önemli bir husustur. Piyasa hacmi ile DYY'ler arasında doğrudan bir ilişki söz konusudur. Çünkü, yatırım yapmak isteyen firma yeterli büyüklüğe gelmiş bir pazara yatırım yapması lazım ki yaptığı yatırımdan yeterli seviyede bir getiri kazanabilsin. İç piyasada üretim yapacak DYY için piyasa hacmi önemli bir belirleyici olarak düşünülmektedir. Ayrıca nüfus ve gelirdeki artış, yatırımda pazar arayışına yol açan etkenler, piyasa hacminin önemli belirleyicileri olmuştur. Genellikle büyük ekonomilerin küçük ekonomilere kıyasla daha fazla sermaye çekmesinin sebebi ile pazar büyüklüğünün sermaye akımlarını pozitif yönde etkilediği düşünülmektedir. Piyasa hacminin ölçümünde GSYİH veya kişi başına düşen GSYİH parametreleri kullanılmaktadır (Ersoy;2006:24).

Alt Yapı: Alt yapı koşullarının en önemlileri, enerji, haberleşme ve ulaştırma olarak sayılabilir. Ulaşım ve haberleşme teknolojilerindeki gelişmeler bir taraftan yabancı yatırım hareketliliğine canlılık katarken, diğer taraftan ulaşım ve haberleşme teknolojilerinde maliyetin düşmesine katkıda bulunmaktadır. Alt yapının olmadığı bir ülkede yapılan yatırımda üretim maliyetlerinin yükselmesi kaçınılmazdır. Yükselen maliyetler nihai ürünün fiyatına da yansiyarak piyasadaki rekabet gücünü kıran bir unsur halini alabilir (Kar ve Tatlısöz;2008:444).

İşgücü Maliyeti: Nüfusun az olması beraberinde işgücünün de ucuzlamasına neden olmuştur. Bilhassa emek yoğun üretimlerde ucuz iş gücü girişimciyi o ülkede

yatırım yapma konusunda teşvik etmiştir. Ancak, teoriye bakıldığında işgücü maliyetlerinin DYY'leri etkilemede iki ayrı görüş vardır. Birincisi; iş gücü ile DYY'ler arasında ilişkinin negatif olmasıdır. Burada işgücü maliyetlerindeki artış toplam maliyetleri de arttırdığından yabancı yatırımcıların yatırım yapmaya pek sıcak bakmadıklarını söylemişlerdir. İkinci görüş ise; bir ülkede ücretlerin yüksek olması fiyatlarında yüksek olabileceği düşüncesini ortaya çıkarmıştır (Yapraklı;2006:28-29). İşgücü maliyetinin yüksek olması, üretimin daha yüksek maliyetle yapılması karlılığın azalmasına neden olmaktadır. Bundan dolayı, işgücü maliyetinin yüksek olması, DYY girişlerini olumsuz yönde etkilemektedir (Vijayakumar, vd;2010:5-6).

1.7. Doğrudan Yabancı Yatırımın Çekiciliğini Arttıran Etkenler

DYY yöneldiği ekonominin iç dinamiklerinden etkilenmektedir. DYY'lerin çekiciliğini arttıran belli başlı etkenler; Özelleştirme, Dışa Açıklık, Büyüme, Vergi Politikası, Monopolcü Güç Etkisi olarak sınıflandırılmıştır.

Özelleştirme: Kamu kesimine ait kuruluşların hisse senetlerinin yerli ve yabancı gerçek veya tüzel kişilere satışının yapılmasıdır (Bal ve Akça;2016:93). Özelleştirmeye yatırımın iyileştirilmesi, ticaretin önündeki engellerin kaldırılması ve daha etkili bir kurumsal ortamın sağlanması amaçlanmakta bu durum yabancı yatırımların artışına katkıda bulunmaktadır (Aydemir ve Genç; 2015:25).

Dışa Açıklık: DYY, ihracat ve ithalat yönlü serbest ticaret politikalarının uygulandığı ülkelere doğru kaymaktadır. İhracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya oranı şeklinde ölçülen dışa açıklık derecesindeki artışın daha fazla DYY'yi yurt içine çekmesindeki nedeni, DYY'nin genellikle ticarete konu olan sektörlerle yönelim düşüncesinin yatmasıdır. Ülke ekonomilerinin dışa açıklığı, DYY'ler üzerinde farklı etkileri bulunmaktadır. İlk etkiye göre; yabancı yatırımcı yatırımlarını iç pazara yönelik yapacaksa eğer ekonomilerin dışa açıklığa önemli bir etkisi yoktur. İkinci etki ise; eğer yabancı yatırımcı, yatırımlarını iç pazara yönelik yapacaksa, ekonomilerin dışa açıklığa önemli bir etkisinin bulunduğu söylenmektedir (Karatutlu;2016:19).

Büyüme: Büyüme hızı yüksek olan ekonomiler firmalara daha iyi fırsatlar sunmaktadır. Kısaca, daha iyi kar olanağı bulunmaktadır.

Vergi Politikası: DYY'ler üzerinden alınan yüksek vergi oranları yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Sermaye akımlarının ülke ekonomilerine girişini sağlamak isteyen ülkeler, vergi konusunda yatırımcılara gerekli teşvik ve düzenlemeyi

yaparak yabancı yatırımcıdan maksimum fayda elde etmeyi amaçlamaktadır. Sonuç olarak yabancı yatırımın artması ulusal geliri arttıracığından buna paralel olarak vergi geliri de artacaktır. Böylelikle elde edilmek istenen vergi gelirlerine ulaşılması mümkün olacaktır. Düşük vergileme sistemiyle de, yabancı yatırımcılarla ikili vergi anlaşmaları gibi uygulamalar yabancı yatırımlar üzerinde önemli rol oynamaktadır. Günümüzde DYY'yi çekmek isteyen ülkeler arasında düşük vergileme rekabetinin yapıldığı görülmektedir (Narin;2007:52).

Monopolcü Güç Etkisi: Bu görüşe göre; bütün bilgi, kaynak ve mallar tam anlamıyla hareketli olsaydı ve bunlara işletmeler istediği zamanda sahip olabilselerdi hiçbir piyasada monopolcü yapılar görülmezdi. Ancak gerçek piyasalarda bu koşullar sağlanamamaktadır. Bazı ayrıcalıklardan dolayı, bir piyasada bulunan belirli işletmeler diğerlerine göre üstünlük kurarlar. Örneğin; teknolojiyi ele alırsak, teknolojiye sadece kendisi sahip olan bir işletme, iç ve dış piyasalarda bu fırsatını kullanabilmektedir. Teknoloji yeni bir mal, üretim süreci, pazarlama veya finansman yöntemi ile ilgili olabilir. Bu avantajı kullanarak rakiplere karşı üstünlüğe sahip olan bir firma uluslararası piyasalara kolayca açılabilir (Kesemen;2009:11).

Reymond Vernon tarafından geliştirilen Ürünün Hayat Evreleri Teorisi göre herhangi bir ürünün hayat evresinde “yenilik”, “olgunlaşma” ve “standartlaşma” olmak üzere üç temel kısma ayırmıştır. İlk kısımda yenilik aşamasında yeni ürünü geliştiren firma, tekeli gücü bulundurmakla beraber daha çok yerli piyasaya yönelik üretim gerçekleştirmektedir. Olgunlaşma aşamasında ürüne ait teknolojiye diğer firmalarında ulaşması söz konusudur ve piyasadaki üretici sayısında artış olmaktadır. Üretici sayısının artmasıyla birlikte yeniliği ilk gerçekleştiren firmanın monopolcü gücünde ve karlılığında azalma yaşanacaktır (Şimşek ve Behdioğlu; 2016:48-49).

1.8. Doğrudan Yabancı Yatırımların Teorik Çerçevesi

Bir firmanın yurt dışında yatırım yapmasını teşvik eden temel sebepleri anlamamıza yardımcı olacak teoriler; tam rekabet ve eksik rekabet olmak üzere iki başlık altında açıklanabilir. Tam rekabet varsayımına dayanan teoriler; Getiri Oranlarında Farklılık Teorisi ve Portföy Teorisidir. Eksik rekabet piyasası varsayımına dayanan teorilerden en önemlileri ise; Endüstriyel Organizasyon Yaklaşımı, Oligopolistik Tepki Teorisi, Dunning'in OLI Paradigması, Ürün Yaşam Evreleri Teorisi, İçselleştirme Teorisi ve Marksist Emperyalizm Kuramı'dır (Kahveci;2016:20).

1.8.1. Tam Rekabet Varsayımına Dayanan Teoriler

- **Getiri Oranlarında Farklılık Teorisi**

Getiri oranlarında farklılık teorisine göre DYY, sermaye yatırımlarının getiri oranındaki uluslararası farklılıkların fonksiyonudur. Teoriye göre, DYY'nin sermaye başına getirisi düşük olan ülkelere yüksek olana doğru akması ve bu sürecin beklenen getiri eşitlenene kadar devam etmesi beklenmektedir. Bu da firmanın amacının kârını maksimize etmek olduğunu varsayan geleneksel yatırım teorisinin, beklenen marjinal getirinin sermayenin marjinal maliyeti ile eşitlendiği marjinalist yaklaşıma uyarlanmasından yola çıkılmıştır (Öztürk;2004:114).

- **Portföy Teorisi**

Hipotez 1930'larda uluslararası sermaye hareketlerine açıklama getirmek amacıyla geliştirilen hipotezin teorik çerçevesini, James Tobin ve H. M. Markowitz tarafından geliştirilmiştir. Portföy teorisi, yatırımcıların yalnızca yatırım getirisini değil ayrıca portföylerin seçim riskinin de göz önünde bulundurulması gerektiğini söylemektedir. Buna göre yatırım, getirinin pozitif ve riskin negatif fonksiyonudur (Öztürk;2004:115).

1.8.2. Eksik Rekabet Piyasası Varsayımına Dayanan Teoriler

- **Endüstriyel Organizasyon Yaklaşımı**

DYY teorilerinin ilki olup Hymer tarafından tez olarak yazılmış 1976 yılında yayınlanmıştır. Yaklaşımda, kontrol mekanizmasının kavramı önemsenmektedir. Ona göre, doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları arasında farkın yapılan yatırımların kim tarafından kontrol edildiği ile ilgilidir. Sonuç olarak, doğrudan kontrol mekanizmasına sahip yatırımlar DYY, doğrudan kontrol hakkına sahip olmayanlar portföy yatırım olarak kabul edilmektedir. Portföy yatırımlarının oluşumuna faiz oranlarındaki farklılıklar sebep olmaktadır. DYY'lerde ise faiz oranlarında farklılık olmasa bile yatırımcıya kar sağlayabilmektedir (Pektaş;2016:20-21).

- **Oligopolistik Tepki Teorisi**

Oligopolistik tepki teorisi, 1973'de F.T.Knickerbocker tarafından geliştirilmiştir. Bir pazarda bir firmanın başka bir ülkeye yapacağı DYY ile rakip firmanın da o ülkeye yatırım yapacağını "Lideri İzle" stratejisiyle tetikleyen bir teoridir. Bu doğrultuda bir ülkede ve bilhassa aynı sektörde rekabet içinde olan firmaların davranışları birbirinden

etkileneyecektir. Örneğin, ülkemizde Toyota otomotiv yatırımı ile beraber Hondanın'da yatırım yapmış olması rekabet eden firmaların ihracat pazarlarını koruma ve DYY'yi etkileyen ucuz işgücü, hedef pazara yakınlık gibi hususlarda rekabet edebilirliklerini arttırmayı amaçlamışlardır (Arat;2008:62).

• Dunning'in OLI Paradigması

Dunning teorisi; DYY'ye yönelmekle bir şirketin elde edeceği faydaları analiz etmektedir. Dunning'e göre DYY yalnızca yabancı bir konumdan rekabet avantajı sağladığında, fırsat maliyetlerinin üzerinde çıktığında var olabilir. Bu paradigmaya göre yeni bir pazara giren yabancı şirketler, maruz kaldıkları ilave masraflara ilişkin sorunlarla yüzleşirler. Bundan dolayı, bu masrafları giderebilmek maksadıyla şirket yabancı bir pazarda işletim maliyetlerini azaltma yoluna gitmeyi denerler (Gingo;2017:19).

Firmaların anayurtları dışında yatırım yapmalarının üç sebebinin bulunmaktadır. Bunlar; pazar arayışı, kaynak arayışı ve verimlilik olarak sıralabilir. Teoriye göre; firmalar dışarıya DYY ile uluslararası üretimin yapılması için şirketlerin önemli avantaja sahip olması gerekmektedir. Bu avantajlar paradigmaya ismini veren OLI'nın baş harfleridir. Avantajın ilki sahipliğin (ownership), ikincisi konumsal (location), üçüncüsü içselleştirme (internalization)'dir. Mülkiyete özgü avantajlar, bir firmanın sahiplendiği fakat rakiplerinin ulaşımına uygun olmayan belirli türde bilgi veya ayrıcalıkları ifade etmektedir. Yerleşmenin avantajı, firmayı yurt dışında üretime isteklendirmektedir. Firma, yabancı operasyonlarını nerede yapacağına karar verirken, ülkelerin lokasyonel avantajlarından etkilenmektedir. İçselleştirme avantajında şirket sadece, sahiplik avantajından yararlanarak yatırım şirketinin kaynaklarını yurt içinde kurulmuş olan firmalara devretmeyi gerektirecek konumda olduğunda oluşturulabilmektedir (Özkan;2005:95).

Tablo 1.2. OLI Modelinde Firmanın Uluslararasılaşma Yöntemleri

Durum	Konumsal (Location) Avantajının Var Olmadığı (-)	Konumsal (Location) Avantajının Var Olduğu (+)
İçselleştirme (Internalilization) Avantajının Var Olmadığı(-)	İhracat	Lisans Anlaşması
İçselleştirme (Internalilization) Avantajının Var Olduğu (+)	Dağıtım Şirketi	DYY

Tablo.1.2’de görüldüğü gibi, yalnızca mülkiyet avantajı bulunuyorsa şirket ihracat yapmaya yönelmektedir. İçselleştirme avantajının bulunduğu durumda üretim tesisi kurmak yerine, yatırımcı ülkede üretilenlerin ev sahibi ülkede satışının yapıldığı pazarlama, satış ve dağıtım amaçlı bir şirketin kurulmasını istemektedirler. Mülkiyet avantajıyla birlikte konumsal avantajın olması ev sahibi ülkeyle lisans anlaşması yapmasına olanak sağlamaktadır (Kök;2007:167). İlk iki şartı sağlayan şirket için başka bir ülkede bulunan bir konumda DYY yapması mümkün olmaktadır. Yabancı ülkedeki yeni konumun bu anlamda firmanın hâlihazırda bulunan konumundan daha çok cezp etmesi gerekmektedir. Eğer bu caziplik bulunmuyorsa şirket DYY yerine ihracat yapmayı tercih edecektir. Mülkiyet avantajına sahip şirketler hem konum hem de içselleştirme avantajına sahip olduğu durumda DYY yapmaktadır (Özakdağ;2009:19).

- **Ürün Yaşam Evreleri Teorisi**

Ürünün hayat evreleri teorisi 1966’da Vernon tarafından analiz edilmiştir. Ürün yaşam döngüsünde, firmaların ürün gelişiminde farklı aşamalardan geçtiğini belirtmektedir. Teori ürünün hayat evresi üç aşamadan gerçekleştiğini söylemektedir. Yenilik, olgunlaşma (büyüme) ve standartlaşma aşamaları şeklinde sıralanabilir. Üretimin ilk aşaması olan yenilik evresi ürünün pazara sunulduğu bölümdür. Bu aşamada şirketler iletişim ve uzmanlaşmış işgücünde kolaylıklar sağlamasından dolayı ürünü kendi ülkesinde üretmeyi istemektedir. Yeni mamul üreten firma tek elci güce sahip olduğundan yerli piyasaya yönelik üretim yapılmaktadır. Olgunlaşma aşaması doğrudan yatırımın gerçekleştiği yerdir. Olgunlaşma aşamasında, teknolojiye diğer firmalarında erişimi kolaylaşmış ve piyasadaki firma sayısında artış gözlenmiştir. Ürünün standart hale geldiği son yer ise, üreticiler arası fiyat rekabeti söz konusu olduğu alandır (Öztürk;2010:29).

- **İçselleştirme Teorisi**

Bu teori, DYY’lerin varlığı firmaların piyasalarda yapılanları içselleştirmesine bağlı olduğunu söylemektedir. İçselleştirme çok aşamalı üretim sürecinin dikey bütünleştirilmesi ve üretim, pazarlama ve araştırma-geliştirme (ar-ge) faaliyetlerinin bütünleştirilmesi şeklinde iki türü bulunmaktadır. İçselleştirmenin ilk türü olan çok aşamalı sürecinin dikey bütünleştirilmesi; üretimin farklı aşamalarının farklı bölgelerde yapılmasından kaynaklanan maliyeti en az olacak biçimde optimal bölgenin dağılımını yapmaktır. Üretim, pazarlama ve ar-ge faaliyetlerinin bütünleştirilmesi çok aşamalı

süreçten daha karmaşık yapıda olması ve bu faaliyetler firmadan firmaya da farklılık göstermektedir (Kızılkaya;2007:17-18).

- **Marksist Emperyalizm Kuramı**

Marksist emperyalizm, çokuluslu firmanın faaliyetlerine tamamen zıt ve karşı çıkan uluslararası sömürüye dayandıran bir kuramdır. Bu kuram, çokuluslu firmaların uluslararası yayılmasını ve kapitalist firmaların yaşamı süresince en güçlü konuma gelmeleri ile açıklanmaktadır. Kapitalist firmanın özünde devamlı büyüme ve genişleme vardır. Bu genişleme sermayenin sürekli daha az kişide olması sonucunu da doğurmaktadır. Marksist düşünce yapısında olan çokuluslu şirketlerin etkin birer varlık olabilecekleri savunulurken ayrıca ulusları sömüren bir yapıya sahip olduklarını da ifade ederler (Er;2004:27-28).

1.9. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülke Ekonomilerine Etkileri

DYY yapılan ülke açısından değerlendirildiğinde bazı olumlu ve olumsuz etkilerinin olması kaçınılmazdır. Ülkeye sağladığı avantajların, olumsuz etkilere göre daha fazla olmasından dolayı DYY'nin o ülkeye yapılması için zemin oluşturulmaya çalışılmaktadır.

1.9.1. DYY'nin Ev Sahibi Ülke Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

DYY'ler, ev sahibi ülkenin kalkınmasını arttırması, yeni teknolojik ve işletmecilik bilgisini getirmesi, döviz girişini sağlaması, rekabetten dolayı ekonomiye canlılık katması, işsizliği azaltması, vergi gelirini sağlaması gibi avantajlarından dolayı tercih edilmektedir. DYY bilhassa GOÜ'lerin ekonomik büyümeye katkıları ve bu konudaki çalışmaları genellikle DYY'lerin ekonomideki büyümeyi olumlu bir şekilde etkileyeceği yöndedir. Satın alma ve birleşme şeklindeki DYY'de bu durum geçerli olmamaktadır (Saray ve Şen;2010:24).

Ülkelerin ekonomik büyüme göstergesi kişi başına düşen milli gelirdir. DYY'lerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisine bakıldığında, yeni iş alanları oluşturması, istihdam seviyesini ve teknolojik yeniliklerini arttırması gibi etkenlerden dolayı milli geliri doğrudan etkilemektedir. Milli gelirin etkisiyle DYY'nin ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerindeki olumlu etkisi oldukça önem taşır. İlk zamanlarda yabancı yatırımcılar ev sahibi ülkeye yatırım amaçlı döviz girdisi sağlamaktadır. Fakat yatırım aşamasında; yatırım için gerekli olan makine ve teçhizatlar için gerekli olan

makine ve teçhizatlar için yurtdışına transfer ödemesi yapılması gerekmektedir. Bu durum ise ödemeler dengesi üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir (Cevher;2015:22).

GOÜ'ler, kalkınma süreçlerinde büyük yatırımları gerçekleştirebilmek için gerekli sermaye birikiminin olmamasından dolayı DYY'leri, kaynak yetersizliği sorununda çözüm olarak görmektedir. DYY'lerin ev sahibi ülkelerin ödemeler dengesine, istihdama, gelir dağılımına ve bölgesel kalkınma üzerine olumlu yönde etkisi bulunmaktadır. Yabancı yatırımlar ev sahibi ülkelere döviz girdisi kanalıyla sermaye birikimi sağlayarak bu ülkelerin dış borçlarının ödenmesine katkıda bulunmakta ve bu ülkelerin ekonomilerinde yabancı teknolojileri ve yeni ürün ortaya çıkarmayı teşvik ederek ekonomik büyümeyi arttırabilmektedirler. Yabancı sermaye ev sahibi ülke ekonomisine canlılık kazandırdığı ve istihdamı arttırdığı için özellikle gelişmekte olan ülkelerin işsizlik sorununa çözüm getirmiştir (Erselcan;2004:13-14).

1.9.2. DYY'nin İstihdam Üzerine Etkisi

DYY'lerin fayda maliyet analizi yapılırken gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin üzerinde durdukları faktörlerden birisi de yatırımın istihdama olan etkisidir (Gündogan;2002:73). GOÜ'lerin en önemli problemlerinden biri istihdamı arttırmaktır. İstihdam probleminin çözümünde DYY'lerin kilit rolü bulunmaktadır. GOÜ'lerde DYY'nin girişi ekonomide büyümeyi arttırmakla birlikte istihdam üzerinde de olumlu etkisi olmuştur. İstihdamı olumlu yönde etkileyen bir diğer durum ise, DYY'nin yatırım yaptığı ülkeye yeni tesisler ve işletmeler kurmasıdır. DYY'lerin istihdam üzerinde olumsuz etkileri de bulunmaktadır. ÇUŞ'ların daha çok sermaye yoğun teknolojilerini ve nitelikli işgücünü kullanmaları bu şirketlerin çalışanları yatırım yaptıkları ülkelere veya ana şirketin bulunduğu yere göndererek çalışanların eğitimini sağlar. Buna bağlı olarak DYY'ler ileri teknolojiye yönelip, nitelikli işgücünün çalıştırılmasına öncelik verdiklerinde istihdam düşmektedir (Sandalcılar;2012:275).

GOÜ'lerin kendi kaynaklarıyla gerçekleştirebilecek olanaklarının kısıtlı olması, yabancı sermaye yatırımlarını istihdam açısından elverişli bir durumun ortaya çıkmasını sağlar. Ancak; DYY'lerin istihdama katkısını ölçmek kolay değildir. Çünkü ülkeden ülkeye yatırımdan yatırıma değişiklik göstermesi ölçmeyi zorlaştırmaktadır (Taş;2015:62).

1.9.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi

DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi iktisatçılar, teorik ve deneysel olarak kapsamlı bir şekilde incelemiştir. İktisadi büyüme, ekonomi tam istihdam durumunda iken ekonomiye yeni üretim faktörlerinin girmesi veya teknolojik gelişmeler sonucunda hâlihazırda bulunan üretim kapasitesinin artmasına dayanan uzun vadeli üretim artışlarına denmektedir. Farklı görüşler olmasıyla birlikte yaygın olan görüş; DYY'nin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği şeklindedir (Akar;2010:133). GOÜ açısından da dış ticaretin, uzun dönemde ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu etkileri olmuştur. Olumlu etkileri, dağılım etkisi, hâkimlik etkisi ve etkinlik etkisi (kaynak dağılımı ve üretim etkinliği), olmak üzere üç başlık altında sınıflandırılabilir (Baımukhamedova;2008:30).

Ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi ve sürdürülebilir olması teknolojiyle sağlanabilmektedir. Teknolojinin elde edilmesi ise ya ülkenin kendi imkânlarıyla ya da teknoloji transferiyle olmaktadır. DYY'ler teknolojinin transfer kanallarından olduğundan bu noktada karşımıza çıkmaktadır (Özgür ve Demirtaş;2015:77-78).

1.9.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ücretler Üzerine Etkisi

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde, DYY'nin ücretler üzerine ilişkisini araştıran çalışmalarda, genellikle yabancı sermayeli firmaların yerli firmalara kıyasla çalışanlarına daha fazla ücret ödedikleri bulgusuna ulaşıldıkları görülmektedir. Ev sahibi ülkenin ücret düzeyi, DYY'yi çekme konusunda önemli belirleyicilerinden biridir. Küresel şirketler son yıllarda maliyetlerini en aza indirerek daha fazla kar elde edebilecekleri ucuz işgücünün bulunduğu ülkelere doğru yönelim göstermişlerdir. Bilhassa GOÜ küresel sermayeye, ucuz işgücü ve olağandışı mali teşvikler sunarak emek unsuru hususunda dibe doğru rekabet içine girmişlerdir. Bu olgu, işçi ücretlerinin, üretilen ürünlerin satış fiyatından epey küçük bir orana karşılık gelmesi ile doğrulanmaktadır (Bayraktar ve Yıldırım;2014:193).

DYY'lerin avantajlarının yanı sıra bazı dezavantajlarının olması da kaçınılmazdır. Bunlar genel olarak; yatırım yapan ülke ekonomisinin temel sektörlerinin yabancı ülkelerin kontrol altına girmesine, ekonomik bütünlüğünün bozulmasına, tarife ve kota gibi koruyucu düzenlemelerin uyulmamasına yol açar. Bu durum ise; ev sahibi ülkenin dış ticaret düzenlemelerine zarar verebilir. Teknolojik ve yöneticilik bilgisi gibi avantajlarından dolayı haksız rekabet ortamının oluşmasına, üretim yaparken

kullanacakları hammaddeyi yurtdışından ithal yoluyla temin ederek, elde ettiği karları kendi ülkelerine taşıyarak o ülkenin ödemeler dengesinin bozulmasına sebep verebilir. Yeni teknolojiyi kendi ülkesinde üreterek ev sahibi ülkeyi teknolojik ithale zorlayıp, teknolojiye olan bağımlılığını arttırabilir (Karatutlu;2016:26). Yatırım yapan yabancı yatırımcı, yatırım yaptığı ülkeye borçlanarak, ev sahibi ülkenin faiz oranlarının artmasına neden olabilir. Ayrıca, DYY yatırım alan ülke pazarının rekabet ortamını düşürerek, pazar yapısını olumsuz etkileyebilir (Şen ve Saray;2010:24).

ÇUŞ'ların ülke ekonomisi üzerinde belirleyici söz hakkına sahip olması DYY'nin olumsuz etkisinden birisidir. Ülke ekonomisinin önemli sektörlerinin yabancıların denetimine geçmesi kaygıya sebep vermektedir. ÇUŞ'lar transfer fiyatlaması yoluyla karlarını arttırırken aynı zamanda ev sahibi ülkenin döviz giderlerinin artmasına da neden olmaktadır. ÇUŞ'lar net karlarını yeni yatırıma dönüştürebilecekleri gibi, ana ülkeye transfer de edebilirler. Bu durumun dezavantajı transfer sonucunda döviz darboğazıyla kalınmasıdır (Mecidov;2004:34).

DYY'lerin yerli ekonomi üzerinde hâkimiyeti ele geçireceğinden yerli iş piyasasının durumunda çarpıklıklar yaratabilir. Rekabet ortamının olmaması yerli girişimcileri endüstriden uzak tutabilir, yüksek gümrük duvarlarının arkasında yabancı işletmeler tümüyle monopol duruma geçebilir. Bu durum ülkelerin ekonomi ve siyasi bağımsızlığını tehlikeye atabilir (Kasabalı;2004:13-14).

DYY'lerin montaj sanayileri kurması ev sahibi ülkenin ithalat ve döviz giderlerinin artmasına neden olmaktadır. DYY ile kurulan tesisler, GOÜ'lerde değeri düşük malların üretimini sağladıkları için bu üretim gelir ve istihdama olumsuz yönde etkileyecektir (Kırmızıoğlu;2010:94).

1.10. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyadaki Gelişimi

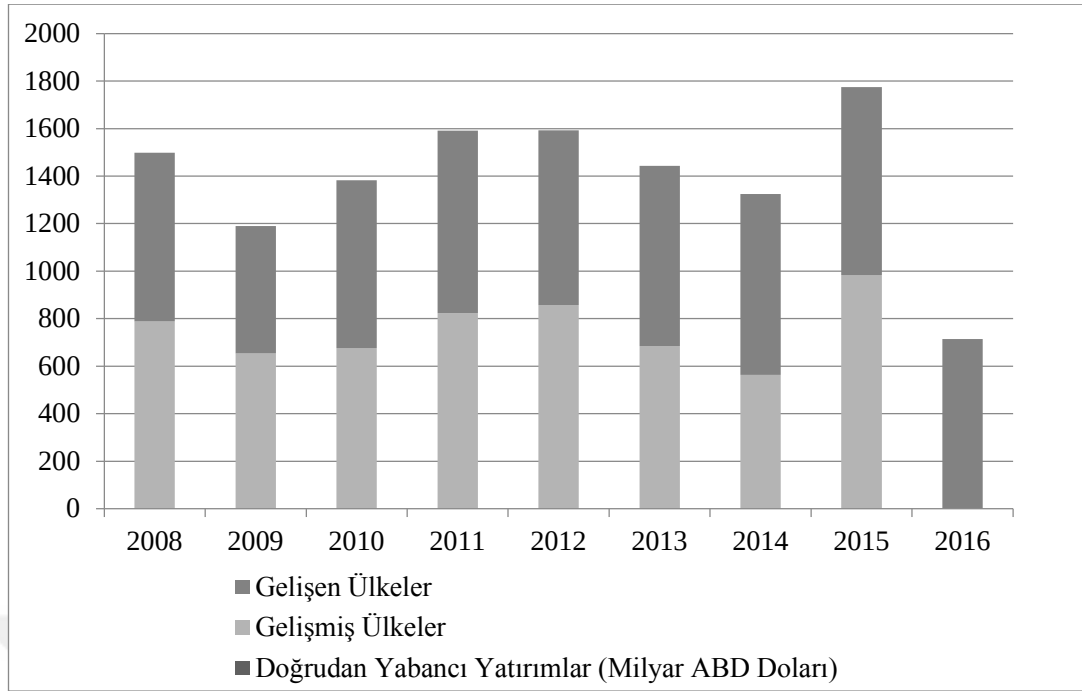
Yatırımcıların ülke sınırları dışında ticari ilişkiler içerisine girmesinin en önemli sebebi kar beklentisinin olmasıdır. Bu karın, yabancı bir ülkede yatırım faaliyetini gerçekleştirirken oluşabilecek her türlü riski ve belirsizliği gidermesi gerekmektedir. Tarihsel bir süreç içerisinde bakıldığında eski dönemlerde yabancı sermayenin yüksek getiri sağlayabilmeleri doğal kaynaklara bağlıydı. Bilhassa merkantilist iktisadi düşünce sisteminde ülkelerin zenginliğinin değerli madenlerle ölçüldüğü ve bu kıymetli madenleri elde etmek için başka ülkelere sömürge ve ithalat yoluyla ülke içerisine

gidildiği görülmektedir. Yabancı sermaye hareketlerinin genelde borçlanma niteliğinde ortaya çıktığı söylenmektedir (Kahveci;2016:10).

Günümüzde DYY'nin cazip olmasının en önemli nedeni, ülkelerin tasarruf açıklarının kapatılmasında ve yeni ya da mevcut yatırımlar için finansman kaynağının temin edilmesinde önemli bir unsur olmasıdır (Susam;2008:45). Bu durum doğrultusunda gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yurtiçi tasarruf açıklarının kapatılmasında DYY'nin payı fazladır (Yalçinkaya ve Aydın;2015:41). DYY ile ekonomide üretkenlik artışının yaşanması ekonomik olarak büyümenin de bir ölçütüdür. DYY'ler ülkeye istihdam yaratır, verimliliği ve üretkenliği artırır, bilgi ve teknoloji akışını sağlar, dünyanın GOÜ'lerdeki uzun dönemli kalkınmasına katkı sağlar ve ihracatı artırır (Susam;2008:45).

Dünya çapında DYY miktarlarına bakıldığında günümüze kadar artış eğiliminde olduğu görülmektedir. GOÜ'lere giriş yapan yatırımların dünya ticaret hacmi 1990'lı yıllar itibariyle % 20'lik bir paya sahipken, 2000'li yılların başında bu oran % 30'lara ulaşmıştır. 1990'lardan itibaren gelişmekte olan ülkelere yapılan DYY'de artış gözlenmiş, bu artışın şirket satın alma ve birleşmelerinin artmasına önemli etkisi vardır. Satın alma ve birleşmelerdeki artışın gelişmekte olan ülkelerdeki özelleştirme faaliyetlerinden kaynaklandığı ifade edilebilir (Kurtuldu;2004:19).

Birleşmiş Milletler tarafından her yıl hazırlanan UNCTAD dünya yatırım raporuna göre, dünyada DYY ile ilgili gelişmeleri ortaya çıkarmaktadır. UNCTAD'a göre DYY'ler GOÜ'ler için dışsal finansman kaynağıdır. DYY gelişimi her çeşit serbestleşme hareketine maruz kalarak 1970'li yılların yarısında başlamıştır. 1970- 75 yıllarında ortalama 19,5 Milyar Dolar, 1980-85 yıllarında 58.7, 1990-95 yıllarında 224.6 ve 2000-2007 döneminde ise ortalama 995.2 Milyar Dolara kadar yükselmiştir (Susam;2008:45). 1980'li yıllarda GOÜ'lerde DYY giriş stokları GSYİH'larının yüzde 10'u iken, günümüzde GSYİH'nin üçte birine yükselmiştir (Afşar;2010:90).



Şekil 1.2. Dünya Ekonomisinde DYY Gelişimi (2008-2016)

Kaynak: UNCTAD, 2017

UNCTAD 2017 yılı raporuna göre; dünya genelinde 2015 yılında % 34'lük artış gösteren DYY akımları, 2016 yılında % 2 oranında azalarak 1,74 Milyar Dolara gerilemiştir. Gelişmiş ülkelere yönelik DYY akımları %5 oranında artışla 1,03 milyar dolara yükselmiştir. Bu tutarla gelişmiş ülkelere yönelik DYY akımları küresel krizden sonraki dönemdeki zirve noktasına ulaşmıştır. Gelişen ülkelere yönelik DYY akımları ise %9,6 oranında azalarak 714 Milyar ABD Dolarına gerilemiştir.

Tablo 1.3. Küresel Ekonomide DYY Giriş Oranları (2012- 2017)

Bölge	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dünya	8.1	7.8	7.9	6.8	7.0	6.7
Gelişmiş Ekonomiler	6.7	6.3	6.6	5.7	6.2	5.7
Gelişen Ekonomiler	10.0	9.8	9.5	8.5	8.1	8.0
Afrika	12.3	12.4	10.6	7.1	5.4	6.3
Asya	10.5	10.8	10.6	9.9	9.5	9.1
Doğu ve Güney - Doğu Asya	11.5	11.8	11.7	11.0	10.3	10.1
Güney Asya	7.2	6.7	6.1	5.5	6.4	5.7
Batı Asya	5.5	5.4	4.9	4.6	4.6	3.4
Latin Amerika ve Karayipler	7.9	6.7	6.6	5.2	5.3	5.6

2018 Dünya Yatırım Raporundan (WIR) alınan verilere göre Tablo.1.3'de incelendiğinde ticaret ekonomileri haricinde 2017 yılında en çok yabancı yatırım

yüzdesine sahip olan bölgenin Doğu ve Güney –Doğu Asya olduğu görülmektedir. GOÜ’lerde DYY’e olan eğiliminin daha fazla olduğu da tespit edilmiştir.

DYY, ülkeye borç yüklemeyen finansman sağlayan bir dış finansman kaynağıdır. Ülkede işsizliği azaltıp, yeni teknoloji bilgisini getirerek ülkeye bir değer yarattığı göz önünde bulundurulursa az gelişmiş ülkelerin doğrudan yabancı yatırımı ülkelerine çekebilmek için kendi aralarında rekabete girmişlerdir. Aşağıdaki Dünya Yatırım Raporu (WIR) 2017 verilerine göre en fazla DYY çeken on ülkenin miktarları Tablo.1.4’de sunulmuştur.

Tablo 1.4. En Fazla DYY Çeken On Ülke (Milyar ABD Doları)

2013			2014		2015		2016	
Sıra	Ülke	DYY	Ülke	DYY	Ülke	DYY	Ülke	DYY
1	ABD	211,5	ABD	171,6	ABD	348,4	ABD	391,1
2	Çin	123,9	Çin	128,5	İrlanda	188,3	İngiltere	253,8
3	Hong Kong	74,5	Hong Kong	113,0	Hong Kong	174,4	Çin	133,7
4	Kanada	71,8	Singapur	74,0	Çin	135,6	Hong Kong	108,1
5	Singapur	66,1	Brezilya	73,1	Singapur	70,6	Hollanda	92,0
6	Avustralya	57,0	Kanada	59,1	İsviçre	70,4	Singapur	61,6
7	Rusya	53,4	Hollanda	53,3	Hollanda	68,8	Brezilya	58,7
8	Brezilya	53,1	İngiltere	44,8	Brezilya	64,3	Avustralya	48,2
9	Hollanda	51,4	Avustralya	40,3	Fransa	47,0	Hindistan	44,5
10	İngiltere	47,6	İrlanda	37,4	Hindistan	44,1	Rusya	37,7
	Dünya Toplam	1.427,2	Dünya Toplam	1.323,9	Dünya Toplam	1.774,0	Dünya Toplam	1.746,4

Tablo.1.4’de, 2013-2016 yıllarında ilk on ülkenin sermaye miktarları gösterilmiştir. ABD belirtilen tarihte en çok DYY miktarı çeken lider ülke konumunda olup, bunun yanında DYY miktarını da arttırarak 2016 yılında DYY miktarı dünyadaki toplam yatırımların yaklaşık olarak % 22’sini çekmeyi başarmıştır. ABD’den sonra en fazla DYY çeken ülkeler İngiltere 253,8 Milyar \$ ve Çin 133,7 Milyar \$’dir.

Tablo 1.5. Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısının Ülkelere Göre Dağılımı

Ülkeler	1954-2011	2012	2013	2014	2015	2016	Toplam
AB Ülkeleri	15.151	1.536	1.351	1.308	1.285	1.120	21.751
Almanya	4.768	483	415	376	434	400	6.876
Hollanda	1.959	173	157	143	151	125	2.708
İngiltere	2.276	171	163	137	152	94	2.993
İtalya	910	107	103	101	91	64	1.376
Diğer AB Ülkeleri	5.238	602	513	551	457	437	7.798
Diğer Avrupa Ülke (AB Hariç)	3.270	418	341	321	351	274	4.975
Afrika Ülkeleri	606	151	207	306	390	403	2.063
Kuzey Amerika	1.407	150	135	112	152	147	2.103
A.B.D	1.194	113	106	92	125	106	1.736
Kanada	213	37	29	20	27	41	367
Orta ve Güney Amerika, Karayipler	159	18	24	17	23	16	257
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	6.213	1636	1.372	2.268	2.291	3.204	17.684
Diğer Asya	2.109	303	317	326	377	380	3.812
Çin Halk Cum.	441	55	71	96	95	84	842
Güney Kore Cum.	184	29	29	25	14	11	292
Diğer	1.484	219	217	205	268	285	2.678
Diğer Ülkeler	329	39	31	45	30	37	511
Toplam	29.244	4.251	3.778	4.703	5.599	5.581	53.156

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Tablo.1.5’de yatırım değeri olarak Avrupa Birliği birinci sırayı alırken ikinci sırada Asya ülkeleri yer almaktadır. 53.156 adet uluslararası sermayeli şirketlerin ülke gruplarına göre dağılımına bakıldığında ise AB ülkeleri ortaklı uluslararası sermayeli şirketlerin içinden Almanya 6.876 adet şirket ile birinci sırada yer alırken onu Hollanda ve İngiltere izlemektedir.

1.11. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye’deki Tarihsel Gelişimi

24 Ocak 1980 tarihli ekonomik tedbirler ve 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi gibi düzenlemeler ile yabancı sermaye girişine teşvik edilmiş ve bu teşvik sonucunda yabancı sermaye yatırımlarında önemli ölçüde artışlar yaşanmıştır. Alınan bu teşvik tedbirleri arasında yerli ve yabancı sermaye oranı ile kar ve ana sermaye transferi üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, yabancı teknik ve idari personel istihdamına izin verilmesi ve altyapı ile ilgili kamu yatırımlarında “yap-işlet-devret” modelinin kabulü ile ortak yatırım girişimleri yer almaktadır (www.ekonomi.gov.tr).

1.11.1. Türkiye’de Portföy Yatırımlarına Genel Bakış

Türkiye genelinde portföy yatırımlarına bakıldığında, 1990’dan sonra ülkeye gelen portföy yatırımlarının miktarı Tablo.1.6’da gösterilmiştir. 1986-1989 yıllarında net portföy yatırımları yaklaşık 2,9 Milyar Amerikan Dolarıyken, 1993’de en yüksek

seviyesi olan 3,9 Milyar Dolara çıkmıştır. 1994’de meydana gelen kriz ile bilhassa devletin tahvil yoluyla borçlanabilirliğinin azalmasıyla portföy yatırımlarında %70 oranında düşüş yaşanmış ve 1,1 Milyar Dolara gerilemiştir. Dönemin en yüksek miktarlı portföy yatırım çıkışı Asya ve Rusya krizlerinin yaşanmasının ardından 1998 senesinde olmuş, yaklaşık 6,7 Milyar Dolar tutarında gerçekleşmiştir. Bu miktarın yaklaşık 4,5 Milyarı yabancıların Türkiye’de bulunan menkul kıymetlerin çıkışından kaynaklanmıştır. 1999 yılında Türkiye’ye giren net portföy yatırımları 3,4 Milyar Dolar iken 2000 yılında yaklaşık 1 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. 2001’de Türkiye’de yaşanan ekonomik krizle birlikte yaklaşık 4,5 Milyar Dolar portföy yatırımlarında çıkış yaşanmıştır. Yine büyük bölümü yabancı yatırımcıların Türkiye’deki menkul kıymetlerin çıkışından kaynaklanmıştır. İstikrarsız bir portföy yatırımları sonrasında yaşanan krizlerden hemen her ülke gibi ülkemizde olumsuz bir şekilde etkilenmiş ve yabancı yatırımcıların önemli miktarlarında sermaye çıkışı gerçekleşmiştir (Güneş;2007:8-9).

Tablo 1.6. Yıllar İtibariyle Türkiye’ye Gelen Portföy Yatırımları

	1990	1995	2000	2005	2010	2015
Portföy Yatırımları	681	703	1.615	14.670	19.617	-9.369

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Türkiye’de portföy yatırımlarına bakıldığında 1990’dan 2010 yılına kadar olan sürede çok büyük artışlar gözlemlenmesine karşın 2015 yılında önemli ölçüde azalış olduğu tabloda görülmektedir. Bu azalışın 2013 yılında FED’in tahvil alımı ve faiz politikasında değişikliğe gitmesinde rolü büyüktür.

1.11.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye’deki Gelişimi

Türkiye DYY’lerin önemini son 50-55 yıllık süreçte arttırmış olmasına rağmen boyut yönünden istenilen seviyeye getirememiştir. 2000’li yıllarda ise ciddi bir hamle yapmış ülke ekonomisine önemli derecede katkı sağlamıştır (Şahan; 2010:232).

DYY’nin tarihsel gelişimi incelendiğinde yabancı sermayenin girişi Osmanlı İmparatorluğunda imzalanan 1838 ticaret antlaşmasına kadar uzanmaktadır. İlk teşebbüsler İngiliz firması tarafından 1856 yılında Anadolu ve Rumeli demiryolunun inşası ile başlamıştır. Türkiye’de yabancı sermayeli kuruluşların devletleştirilmesi, kapitülasyonlardan elde edilen ayrıcalıkların sona ermesi kazancın düşmesine neden olmuştur. 1920’lerden sonra yabancı yatırım girişlerinde sınırlandırma olmuştur. 1920’lerde hükümet yabancı yatırımlara sıcak baktığından yabancı sermayeli şirketlerde

artış olmuş, bu dönemde ortaya çıkan sanayi teşvik kanunundan yabancı sermayeli şirketler yararlanmıştır.

Ülkemize DYY girişlerinden birinin, Osmanlı döneminde 1838 yılında ticaret anlaşması ile başladığına yukarıda değinmiştik. Ancak bu dönemde yabancı sermaye girişlerinin çok zayıf bir görünüm sergilendiği görülmektedir (Bulut ve Coşkun;2015:4). 1856 yılında Islahat fermanıyla yabancı yatırımlarının girişlerine izin verilmiştir. 1800’lü yıllarda yapılan serbest ticaret anlaşmalarıyla birlikte yerli ve yabancı sermayedarların girişimiyle büyük ölçekli sanayi işletmelerinin kurulması için zemin hazırlamıştır. Bu işletmelerinin dışarıdan aldıkları teknoloji ve taşımacılık maliyetlerinin fazla olması, hammaddelerin yerel olarak ucuza temin edilebildiği ürünler üreterek ithal mallarla rekabet etmekteydiler. Sonuç olarak tekstil sanayi, inşaat sanayi gibi üretimi gerçekleştirmek için farklı şehirlerde imalathaneler kurulmuştur (Pamuk;2014:14). Cumhuriyetin ilanından sonra İzmir İktisat Kongresi ile ilk girişim olan yabancı sermayeye yönelik adımlar atılmıştır. Bu dönemde liberal ekonomik politikalar, 1929’daki dünya ekonomik krizin etkisiyle politikalar devam ettirilememiş, 1930’lu yıllarda ise devletçilik politikasıyla uygulama alanı bulmuştur (Bulut ve Coşkun;2015:4).

1921 -1929 yılları arasında savaştan önceki dönemde hareketlendirmeye teşvik edilse de ancak 1929 dünya ekonomik krizi yabancı sermaye yatırımları için yeni bir başlangıç dönemi olmuştur. 1930-1938 arası yabancı sermaye hareketleri için kırıma noktasıdır. Kriz sonrası sanayileşmiş bazı batı ülkelerin demokrasi yerine faşizme, otoriter ve aşırı milliyetçi rejimlere geçmesi uluslararası sermaye yatırımları için dünyanın büyük bir bölümü elverişli ve güvenli olmaktan çıkmıştır. Bu durum Tablo.1.7’de verilmiştir.

Tablo 1.7. Dünya Savaşları Arasındaki Yatırımlar (Milyon / Dolar)

	1921- 1929	1930-1938
A.B.D	5990	-4964
İngiltere	3425	-893
Fransa	3037	-94
Diğer Ülkeler	1044	402

Tablo.1.7 incelendiğinde, Birinci ve İkinci Dünya Savaşları sırasında yapılan yatırımlarda önemli azalmalar olmakla birlikte yalnızca iki savaş dönemi arasında yatırımda artış olduğu görülmektedir (Abdulazimov;2004:49-50).

Cumhuriyetten önceki dönemde kaybettiği topraklara ve nüfusun durumuna rağmen gelişen ekonomisiyle Osmanlı Devleti, Avrupa ülkeleriyle ilişkilerini iyi tutmuştur. Gerek sahip olduğu toprakları ve coğrafi konumu gerekse işlenmeyen hammaddelerin bolluğuyla batılı devletlerin dikkatini üzerine çekmiştir. 1938’de ticaret anlaşmasıyla büyük yük altına girdiği borçlar için kurduğu Düyun-u Umumiye İdaresi, Osmanlı topraklarını batı karşısında açık pazar haline getirmesinin yanı sıra bankacılık sektörü, sanayi sektörü, demir yolu ve liman işletmelerinde de büyük hasara yol açtığı görülmüştür (Karluk;1983:39-44).

Ülkemiz yeraltı ve yerüstü zenginlikleri ile dolu, coğrafi konumu ve dinamik nüfusuyla DYY’ye gereksinimi olan bir ülkedir. Bu gereksinime rağmen 1954- 1980 yılları arasında çekebildiği sermaye miktarının yaklaşık 200 milyon dolar olduğu görülmektedir. Türkiye’nin dünyadaki yabancı sermaye stoğundan aldığı payın % 1’in altındaki rakamı görmekte ve bindeler olarak ifade edilmektedir (Güven;2008:76).

Ülkemizin ekonomi alanındaki problemi, sermaye ve teknoloji yetersizliği ile karşı karşıya kalmasıdır. Gelirin düşük olması nedeniyle sermayenin iç kaynaklardan temin edilmesinin güç olması, ekonomik büyüme ve kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi için dış finansman kaynaklarına olan ihtiyacı doğurmaktadır. DYY’ye çeken çoğu gelişmekte olan ülkeyle kıyaslandığında Türkiye’nin DYY çekmede geç kaldığını ve başarılı bir politika sergilemediği görülmektedir. Bu başarısızlığının nedeni ekonomik ve ekonomik olmayan nedenler olarak sınıflandırılabilir. Ekonomik nedenler; yüksek enflasyon, ekonomide istikrarsızlık, uluslararası muhasebe standartlarının bulunamaması, aşırı bürokrasi ve yolsuzluğun olması sebebiyle yatırım maliyetleri artış olması gibi sebepler bulunmaktadır. Ekonomik olmayan nedenleri de; nitelikli iş gücü eksikliği, alt yapı eksikliği, iç sorunlar, DYY’yi çekme konusundaki isteksizliğimiz gibi nedenleri sayabiliriz (Koyuncu;2010:57-58).

DYY’nin, ülkelerin ekonomik gelişmişlik ve kalkınmışlık düzeylerine göre küresel rekabette önemli bir güce ulaşmada aktif rolü bulunmaktadır. Bundan dolayı ülkeler doğrudan yabancı yatırımı çekme hususunda yoğun rekabet içine girmiştir. Ülkemiz bu rekabet gücüne ulaşmada yetersiz kalmakla birlikte, DYY’nin ülkeye çekilmesi son yıllarda artması da önemli bir gelişmedir (Lebe ve Ersungur;2011:323). Türkiye’nin yabancı sermayeye olan ihtiyacı 1960’lı yıllardan önce kendini göstermiştir. Döviz gelirlerinin ve sermaye birikiminin yetersiz olmasının yanında dış borcun artmasıyla birlikte yabancı sermayeye olan ihtiyaç önem kazanmıştır.

Türkiye’de yabancı sermaye yatırımları 1980 sonrasında hız kazanmıştır. 1980 öncesi yabancı sermaye girişleri belirli bir istikrar gösterememiştir (Aktepe;1998:96-97).

24 Ocak 1980 tarihli ekonomik istikrar tedbirleri ve 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi ile ülkemize yabancı sermaye girişini teşvik etmiş 1980’den sonra yabancı yatırımlarda önemli yükselişler gerçekleşmiştir. 1980 yılında ekonomik tedbirlerin arasında dışa açılım politikasına yönelimde bulunulması ve bu yönelim doğrultusunda DYY’lere büyük ölçüde teşvikler getirildi (Erdoğan;2010:32-33). Alınan tedbirlerin ardından 1981 yılında ülkeye gelen yabancı yatırımda artış gözlenmiştir. Alınan bu tedbirler arasında 24 Ocak kararları şu şekildedir: (Demirhan;2016:18).

- İhracatta Teşviklerin Arttırılması
- Tasarruf Arttırıcı Politikalar
- İthalat Kotalarının Kaldırılması
- Gümrük Vergilerinin İndirilmesi

DYY’lere getirilen teşvikler arasında, yerli ve yabancı sermaye oranı ile kar ve ana sermaye akışı üzerinde kısıtlamaların kaldırılması, yabancı tenkil yapı ile ilgili kamu yatırımlarında, yap-işlet-devret modeli ile ortak yatırım girişleri de bulunmaktadır. Getirilen düzenlemeler ile yabancı yatırıma verilen güvenceler neticesinde diğer sektörlerde olduğu gibi madencilik sektörüne de yatırım yapmak amacıyla 20’ye yakın yabancı sermayeli madencilik şirketi ülkemizde maden arama faaliyetlerine başlamıştır. Bu maden aramaya gelenler uzman firmalar Türkiye’nin jeopolitik yapısının bilhassa zengin yeraltı kaynakları bakımından umut verici olduğunu düşünen firmalardır (Köse ve Karadeniz;2001:268-269).

Önemli değişiklikler getiren başka bir diğer düzenleme 07.06.1995 tarihinde yürürlüğe giren 95/6990 sayılı yabancı sermaye çerçeve kararı ile yapılmıştır. Yürürlüğe giren bu kararın sonucuna bakıldığında yabancı yatırımcılar tekel ya da özel imtiyaza sahip olmaksızın Türk özel sektörüne açık her alanda her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunabilmektedir (DPT;2000:8).

Türkiye’de 1992-1999 yıllarında 4.141 olan uluslararası sermayeli şirket sayısı 2007 sonunda yaklaşık 18.028’e kadar yükselmiştir. Bu şirketler, başta mali aracı kuruluşlar, ulaştırma, haberleşme ve depolama hizmetleri olmak üzere toptan ve perakende ticaret, imalat sanayi, gayri menkul kiralama gibi sektörlerde işlevleri vardır.

İmalat sanayinde faaliyette bulunan uluslararası sermayeli şirketlerde kimyasal madde ve ürünleri ile gıda ve içecek imalatının önemli bir payı bulunmaktadır (Alagöz, vd.;2008:83-84).

Türkiye'nin 1992 yılından 2001 krizine kadar yabancı sermaye girişi çok az miktarda olmuştur. Krizin ardından sermaye girişinde önemli artış yaşanmıştır. Bilhassa, 2004-2007 yılları arasında DYY'ler daha çok özelleştirme, birleşme ve satın alma şeklinde gerçekleşmiştir. 2005 yılında yabancı sermayenin 2 Milyar Dolarlık kısmı gayri menkul alımı ve 7.8 Milyar Dolarlık kısmı Turkcell, Türk Telekom, Garanti, Fortisbank gibi özelleştirilen şirketlerin gelirlerinden oluşmaktadır. 13,4 Milyarlık bölümü özelleştirmelere ve şirket kapsamına ayrılmış 2.9 Milyar Doları gayri menkul satışlarından sağlanmıştır (Alagöz, vd.;2008:83-84).

1980 yılından 2003 yılına kadar Türkiye'ye giriş yapan DYY miktarlarında artış olmasına karşın diğer ülkelerle kıyasladığında bu miktarın düşük olduğu görülmektedir. 2003 yılından sonra DYY'ye ilişkin en önemli gelişme, yatırımların faaliyete geçebilmesi için 4875 sayılı "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun" 17.06.2003 tarih ve 25141 sayılı kanunun resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmesidir (Bulut ve Coşkun;2015:5). Bu kanun; DYY'nin özendirilmesini, yatırımcıların haklarının korunmasını, yatırım ile yatırımcı tanımının uluslararası standartlara uygunluğunu ve yabancı yatırımları arttırma politikasına ilişkin esasları düzenlemektedir (<http://www.dtm.gov.tr>).

Tablo 1.8. Dünya'da, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de DYY Girişleri

Yıllar	Dünya Milyon\$	GOÜ ler Milyon\$	Türkiye Milyon\$	Türkiye'nin Dünyadaki Yüzdesi (%)	Türkiye'nin GOÜ ler İçindeki Yüzdesi (%)
2003	604.303	197.459	1,702	0,28	0,86
2004	737.682	284,619	2785	0,37	0,97
2005	996.714	341,428	10,031	1,00	2,93
2006	1.481.561	432,689	20,185	1,36	4,66
2007	2.001.987	591,161	22,047	1,10	3,72
2008	1.818.834	668,758	19,762	1,08	2,95
2009	1.221.840	532,580	8,629	0,70	1,62
2010	1.422.255	648,208	9,058	0,63	1,39
2011	1.700.082	724,840	16,171	0,95	2,23
2012	1.330.273	729,449	13,224	0,99	1,81
2013	1.451.965	778,372	12,866	0,88	1,65

Tablo.1.8 incelediğinde Türkiye'ye 2003 yılında gelen DYY miktarının 1,7 Milyon Dolar bu yatırımların dünya genelindeki payının %28 olduğu, Türkiye'nin GOÜ'lerdeki payının % 0,86 olduğu görülmektedir. 2003 yılından sonra doğrudan yabancı yatırım kanununun yürürlüğe girmesiyle ayrıca o dönemlerde Avrupa birliği müzakere süreçlerinin başlamasıyla ekonomik büyümeye bağlı olarak Türkiye'de DYY artış yaşanmıştır. 2005 yılından 2010 yılına kadar düşüş eğilimi sergilemiş, 2010 yılında dünya içinde % 0,63 payıyla 9,058 Milyon Dolara, 2011 yılında dünya içindeki payı % 0,95 oranında artarak 16,171 Milyon Dolara ulaşmış, 2012 yılında ise GOÜ'ler içindeki payı % 1,81 oranında azalarak 13,224 Milyon Dolara gerilemiş, 2013 yılında GOÜ'ler içindeki payı %1,65 oranında azalarak 12,86 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. Tablo.1.9'da, 2012-2016 döneminde Türkiye'ye yapılan yabancı yatırımların tutarları Milyon \$ olarak gösterilmiştir. Tablo incelendiğinde Türkiye'ye en yüksek DYY girişinin ilk üç sırada Avrupa, Asya ve Amerika ülkelerinden gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 1.9. Coğrafi Bölgelere Göre Ülkemize Giriş Yapan DYY Miktarları

Milyon /ABD Doları					
	2012	2013	2014	2015	2016*
Avrupa	7.927	6.424	6.369	7.980	4.391
Gelişmiş Avrupa	7.305	5.296	5.328	7.014	3.777
EFTA ülkeleri	592	234	318	208	354
Diğer Avrupa Ülkeleri	30	894	723	758	260
Afrika	0	221	42	0	0
Kuzey Afrika	0	0	0	0	0
Diğer Afrika ülkeleri	0	221	42	0	0
Amerika	491	343	334	1.630	458
Kuzey Amerika	471	342	334	1.619	456
Orta Amerika	16	1	0	6	2
Güney Amerika	4	0	0	5	0
Asya	2.337	2.899	1.886	2.464	2.008
Yakın ve Orta Doğu ülkeleri	1.593	2.286	1.336	1.317	1.253
Körfez Arap ülkeleri	940	880	364	460	446
Diğer Yakın ve Orta Doğu ülkeleri	653	1.406	954	850	804
Diğer Asya ülkeleri	744	613	550	1.147	755
Okyanusya ve kutup bölgeleri	6	3	0	0	24
Sınıflandırılmamış	0	0	0	0	5
Toplam	10.761	9.890	8.631	12.074	6.886

Tablo 1.10. Ülkeler Bazında Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Adedi

Ülkeler	1954-2011	2012	2013	2014	2015	2016	Toplam
Toplam AB Ülkeleri	15.151	1.536	1.351	1.308	1.285	1.120	21.751
Almanya	4.768	483	415	376	434	400	6.876
Hollanda	1.959	173	157	143	151	125	2.708
İngiltere	2.276	171	163	137	152	94	2.993
İtalya	910	107	103	101	191	64	1.376
Diğer AB Ülkeleri	5.238	602	513	551	457	437	7.798
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç)	3.270	418	341	321	351	274	4.975
Afrika Ülkeleri	606	151	207	306	390	403	2.063
Kuzey Amerika	1.407	150	135	112	152	147	2.103
A.B.D	1.194	113	106	92	125	106	1.736
Kanada	213	37	29	20	27	41	367
Orta ve Güney Amerika, Karayipler	159	18	24	17	23	16	257
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	6.213	1.636	1.372	2.268	2.991	3.204	17.684
Diğer Asya	2.109	303	317	326	377	380	3.812
Çin Halk. Cum.	441	55	71	96	95	84	842
Güney Kore Cum.	184	29	29	25	14	11	292
Diğer	1.484	219	217	205	268	285	2.678
Diğer Ülkeler	329	39	31	45	30	37	511
Toplam	29.244	4.251	3.778	4.703	5.599	5.581	53.156

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı,2017

53.156 adet uluslararası sermayeli şirketin ülke grupları arasında, AB ülkeleri 21.751 girişimle birinci sırada yer almaktadır. AB ülkeleri içinde de Almanya 6.876 adet, İngiltere 2.993 adet ve Hollanda 2.708 adet ile Türkiye’de en fazla şirketi olan ilk üç AB ülkesi olarak sıralanmaktadır. 2016 yılında kurulan 5.581 adet uluslararası sermayeli şirketin, 1.120 adedi AB ülkeleri, 3.204 adedi Yakın ve Ortadoğu ülkeleri ve 380 adedi ise diğer Asya ülkeleri ortaklı şirketlerdir.

Tablo 1.11. Türkiye Geneline Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyon \$)

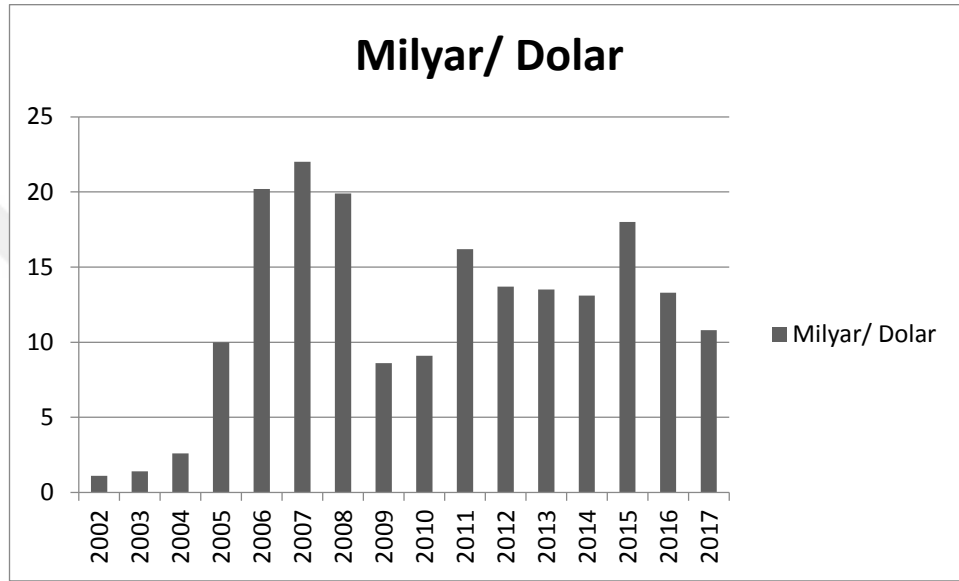
	UDY	Net Sermaye	Giriş	Çıkış	Diğer Sermaye	Gayri Menkul Net
2000	982	982	1.707	-725	...	...
2001	3.352	3.352	3.374	-22	...	...
2002	1.133	617	622	-5	516	...
2003	1.752	737	745	-8	17	998
2004	2.285	1.191	1.291	-100	351	1.343
2005	10.029	8.137	8.538	-401	-51	1.841
2006	19.918	16.998	17.645	-657	8	2.922
2007	21.873	18.420	19.190	-770	501	2.952
2008	18.269	14.698	14.733	-35	634	2.937
2009	7.860	5.931	6.013	-82	147	1.782
2010	9.099	6.221	6.256	-35	384	2.494
2011	16.182	14.145	16.136	-1.991	24	2.013
2012	13.284	10.126	10.759	-633	522	2.636
2013	13.563	9.936	10.523	-587	578	3.049
2014	13.119	8.371	8.632	-261	427	4.321
2015	18.002	11.733	12.077	-364	2.133	4.156
2016	13.343	6.913	7.534	-621	2.540	3.890
2017	10.830	5.568	7.437	-1.869	619	4.643

Kaynak: Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED),2017

YASED'in 2017 yılındaki verilerine göre Tablo.1.11'de görüldüğü gibi, Türkiye'ye UDY girişleri 2017 yılı sonunda 10 Milyar 830 Milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, geçtiğimiz yıl ile karşılaştırıldığında %19 oranında bir düşüş olmuştur. 2017 yılında toplam UDY girişleri 10.8 Milyar \$, 5.6 Milyar \$'ını net doğrudan uluslararası sermaye girişleri, 619 Milyon \$'ını diğer sermaye ve 4.6 Milyar \$'lık kısmını ise yurtdışında yerleşik kişilerin gayrimenkul alımları oluşturmuştur. Gayrimenkul alımlarından doğan sermaye girişi toplam brüt sermaye girişlerinin %43'ünü oluşturmaktadır. 4.6 Milyar \$'lık bu giriş, 2016 yılı ile kıyaslandığında %19'luk bir artışı ifade etmektedir. 2018 Ocak - Nisan ayında UDY girişi toplamda 3.1 Milyar Dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.

UDY girişleri kaleminde yer alan sermaye girişi 2018 yılında toplam 1,7 Milyar ABD Dolarına ulaşmıştır (Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni; Haziran:2018).

Şekil.1.3’de Ekonomi Bakanlığı Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2017 raporundan alınan veriler ile Hazine Müsteşarlığının 2011 yılından alınan verileri doğrultusunda günümüze kadar yabancı sermaye yatırımlarının miktarları Milyar/ Dolar olarak gösterilmiştir:



Şekil 1.3. Türkiye Geneline DYY Girişleri (2002-2017)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (2011) ve Ekonomi Bakanlığı (2016)

Şekil.1.3’de Hazine Müsteşarlığı 2011 verilerine göre ülkemize gelen DYY’ler 2000’li yıllardan önce düşükken 2000 yılından sonra arttığı gözlenmiş ve 2001’de 3,3 Milyar Doları aşmıştır. Krizden sonra 2002 yılında yabancı yatırımlar azalarak 1,1 Milyar Dolar olmuştur. Bu rakam GOÜ ile kıyaslandığında düşüktür.

Ekonomi Bakanlığının 2016 yılı verilerine göre, Türkiye’ye giriş yapan DYY miktarlarına bakıldığında 2011 yılında 16.2 Milyar Dolar yabancı sermaye girişi olmasına karşın özellikle 2015 yılında 18 Milyar Dolara yükselmiş ancak bu yıldan yılından itibaren azalmaya başlamış ve en düşük miktarı 2017 yılında 10,8 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 1.12. En Çok DYY'yi Çeken On Ülke ve Türkiye'nin Durumu

2014			2015			2016		
Sıra	Ülke	DYY	Sıra	Ülke	DYY	Sıra	Ülke	DYY
1	ABD	171,6	1	ABD	348,4	1	ABD	391,1
2	Çin	128,5	2	İrlanda	188,3	2	İngiltere	253,8
3	Hong kong	113,0	3	Hong kong	174,4	3	Çin	133,7
4	Singapur	74,0	4	Çin	135,6	4	Hong kong	108,1
5	Brezilya	73,1	5	Singapur	70,6	5	Hollanda	92,0
6	Kanada	59,1	6	İsviçre	70,4	6	Singapur	61,6
7	Hollanda	53,3	7	Hollanda	68,8	7	Brezilya	58,7
8	İngiltere	44,8	8	Brezilya	64,3	8	Avustralya	48,2
9	Avustralya	40,3	9	Fransa	47,0	9	Hindistan	44,5
10	İrlanda	37,4	10	Hindistan	44,1	10	Rusya	37,7
22	Türkiye	12,5	18	Türkiye	17,3	24	Türkiye	12,0
Dünya Toplam		1.323,9	Dünya Toplam		1.774,0	Dünya Toplam		1.746,4

Kaynak: Dünya Yatırım Raporu (WIR) 2017, UNCTAD

Rapor'a göre, Türkiye'ye gelen DYY akımları 2016 yılında 12 Milyar ABD Doları olarak açıklanmıştır. Bu tutar, TCMB verilerine göre 12,3 Milyar ABD Dolar olarak ilan edilmiştir. Bu tutarla, Türkiye, dünyada 2016 yılında en fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken ülkeler arasında 24'üncü ülke gelişen ülkeler arasında ise 12'nci ülke olarak yer almıştır.

Günümüzde Türkiye'ye yapılan yatırımların sektörel dağılımına bakıldığında ilk sırada imalat sanayisinin olduğu görülmektedir. Elektrik, doğalgaz ve su gibi alanlara yönelik yatırımlar ile taşımacılık, iletişim, otel ve restoran gibi hizmet sektörünün alt dalları da yatırımların yoğun olarak yapıldığı alanlardır. 1990 ile 2006 yılı arasındaki sektör dağılımları karşılaştırıldığında imalat sanayiden, hizmetler sektörüne doğru önemli bir kayışın olduğu göze çarpmaktadır. Ülkemizde ise; 3.095 adet şirketten 2.226 adedi hizmetler sektöründe, 591 adedi imalat sektöründe, 278 adedi ise diğer sektörlerde (tarım, madencilikte vb.) faaliyet alanı göstermiştir (Susam;2008:48).

Tablo.1.13'de, 2013-2017 döneminde Türkiye'ye yapılan yabancı yatırım sayısının sektörel dağılımı ve bu yatırımların tutarları (Milyon \$) gösterilmiştir.

Tablo 1.13. Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Sektörel Dağılımı

Sektör (Milyon \$)	2013	2014	2015	2016	2017
Sermaye Giriş	10.523	8.632	12.077	7.534	7.437
1.Tarım	47	61	31	38	31
2.Sanayi	5.390	4.258	5.774	3.067	2.653
İmalat	2.843	2.742	4.227	2.241	1.261
Elektrik, Gaz, Buhar	1.794	1.131	1.338	676	943
Madencilik, Taşocakçılığı	717	382	207	148	448
Atık yönetimi, su temini	36	3	2	2	1
3.Hizmetler	5.086	4.313	6.272	4.429	4.753
Finans ve Sigortacılık Faaliyetleri	3.415	1.470	3.516	1.766	1.452
Ulaştırma ve Depolama	364	594	1.524	635	1.350
İnşaat	178	232	106	291	627
Bilgi ve İletişim	120	214	150	91	557
Toptan ve Perakende Tic.	379	1.137	599	688	501
İnsan Sağlığı ve Sosyal Hiz.	106	204	58	274	62
Sermaye Çıkış	587	261	364	621	1.869
Diğer Sermaye (Net)	578	427	2.133	2.540	619
Gayrimenkul (Net)	3.049	4.321	4.156	3.890	4.643
Toplam	13.563	13.119	18.002	13.343	10.830

Kaynak: YASED, 2017

Türkiye'ye UDY girişleri 2017 yılı sonunda 10 Milyar 830 Milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında %19 oranında bir düşüş göze çarpmaktadır. 2009 ve 2010 yılları arasında küresel krizin etkisi ile yaşanan sert düşüş 2011 yılında toparlanmış olsa da, 2017 yılındaki seviyesine ulaşamamıştır. 2017 yılında hizmetler sektörü toplamda en çok yatırım almış, alt sektörlerde; finans ve sigortacılık sektörü olmuştur. Ulaştırma ve depolama alt sektörü 2016 yılına göre %100'den fazla bir artışla 1.350 Milyon \$ yatırımla ikinci sırayı almıştır. Buna karşın, 2016 yılında en çok yatırım alan imalat sektörü, 2017 yılında geçtiğimiz yıla göre %44'lük bir düşüş göstermiş ve 1.261 Milyon \$ ile üçüncü sırada yerini almıştır.

1.12. Türkiye'de Yabancı Sermaye Şirketlerine Genel Bakış

Yabancı sermaye firmalarının 2000'li yıllara kadar Türkiye açısından yeterli seviyeye ulaşmadığı görülmektedir. 2000'li yıllarda Türkiye'de ciddi bir yabancı sermaye girişinden söz etmek gerekmektedir. Ayrıca Türkiye'ye gelen yabancı sermayeli şirketlerin sayısı da günden güne artmaktadır. Ekonomi Bakanlığı 2016 yılı raporuna göre, yıl sonu itibarıyla ülkemizde 53.156 adet uluslararası firma bulunmaktadır. 53.156 firmanın ülke gruplarına göre dağılımında AB ülkelerinin 21.751 girişimiyle birinci sırada yer aldığı görülmektedir. AB ülkeleri içinde de Almanya 6.876

adet, İngiltere 2.993 ve Hollanda 2.708 adet olmak üzere ilk üç sırada yer almaktadır. Bu firmaların 19.615 adedi toptan ve perakende ticarete, 8.625 adedi gayri menkul ve 6.627 adedinin de imalat sektöründe olduğu görülmektedir.

Tablo 1.14. Türkiye’de Yabancı Sermayeli Şirketler

	Satın Alınan Şirket	Satın Alan Şirket	Ülke	Uluslararası Doğrudan Yatırım
1	Garanti Bankası	GE Consumer Finance	ABD	1.806
2	Turkcel İletişim	Alfa Group	Rusya Fed.	1.593
3	Türk Telekom	Oger Telekom	Lübnan	1.500
4	Dışbank	Fortis Bank	Belçika- Hollanda	1.062
5	YKB	Koç Fin. Hizmetleri (Unicreditio)	İtalya	602

Kaynak: Çinko; 2009:121

Tablo.1.14’de görüldüğü gibi satın alınan ilk 5 şirket bankacılık ile iletişim sektörüdür. Ayrıca UDY rakamlarına bakıldığında ilk sırada satın alınan şirketin garanti bankası ve satın alan ülkenin ise ABD olduğu görülmektedir.

Ev sahibi ülkeye sağlanan yatırım avantajları DYY’nin türü ile yakından alakalıdır. Yabancı yatırımların yeni tesis ve fabrikaların kurulması, yeni teknolojik alt yapısının oluşturulması, istihdamın yaratılması gibi ev sahibi ülkenin kalkınmasına ve gelişimine katkıda bulunan avantajları genellikle DYY’nin türü olan yeni yatırım şeklinde olmaktadır. Bu sebeple genellikle tercih edilen DYY yeni yatırım şeklinde gerçekleşir. İştirak yatırımlar yeni yatırımlardan sonra tercih edilen ikinci tür yatırım şeklidir. Şube açılması şeklinde gelen yabancı sermaye ise diğer iki yatırım türüne göre oldukça azdır (Güven;2008:84).

Tablo 1.15. 1954- 2016 Döneminde Gerçekleşen DYY Türleri

Yıl	Yeni	İştirak	Şube	Toplam
1954- 1999	3.928	356	157	4.580
2000	356	116	20	492
2001	351	119	34	504
2002	371	123	23	517
2003	899	206	36	1.141
2004	1.608	478	64	2.150
2005	1.887	392	44	2.323
2006	340	68	6	414
Toplam	9.665	2.082	373	12.120
1954-2011	23.235	5.272	737	29.244
2012	3.595	569	87	4.251
2013	3.480	205	93	3.778
2014	4.420	205	78	4.703
2015	5.292	222	85	5.599
2016	5.277	205	99	5.581
Genel Toplam	45.299	6.678	1.179	53.156

Kaynak: Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Ekonomi Bakanlığı, 2016

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığının Uluslararası Doğrudan Yatırımlar raporundan alınan verilerine göre yakın dönemde Türkiye’de bulunan şirketlerin sayısı verilmiştir. 53.156 adet şirketin 46.478 adedi uluslararası sermayeli şirket ve şube kuruluşu, 6.678 adedi ise yerli sermayeli şirketlere yapılan uluslararası sermaye iştirakidir. Tablo.1.15’de uluslararası sermayeli şirket sayısında 2013 yılındaki % 11’lik düşüşün ardından takip eden iki yıl boyunca % 24,5 ve % 19 oranlarında artış gerçekleşmiş ve 2015 yılında son beş yıldaki en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 2016 yılında % 0,3 oranında bir düşüşle bu seviye korunmuştur. 2016 yılı sonu itibarıyla Türkiye’de faaliyette bulunan 53.156 adet uluslararası sermayeli şirketin % 79’u limited şirketlerden, % 18,8’i anonim şirketlerden, geri kalan % 2,2’lik bölümü ise komandit, kollektif, adi şirket, iş ortaklığı ve adi komandit şirketlerden oluşmaktadır.

Ekonomi Bakanlığı’nın yayınladığı 2016 yılı verilerine göre uluslararası sermayeli şirketlerinin bulundukları illere göre dağılımı Tablo.1.16’da sunulmuştur. 1954-2016 yılları arasında toplam 32.311 adet şirket ile İstanbul birinci sırada yer

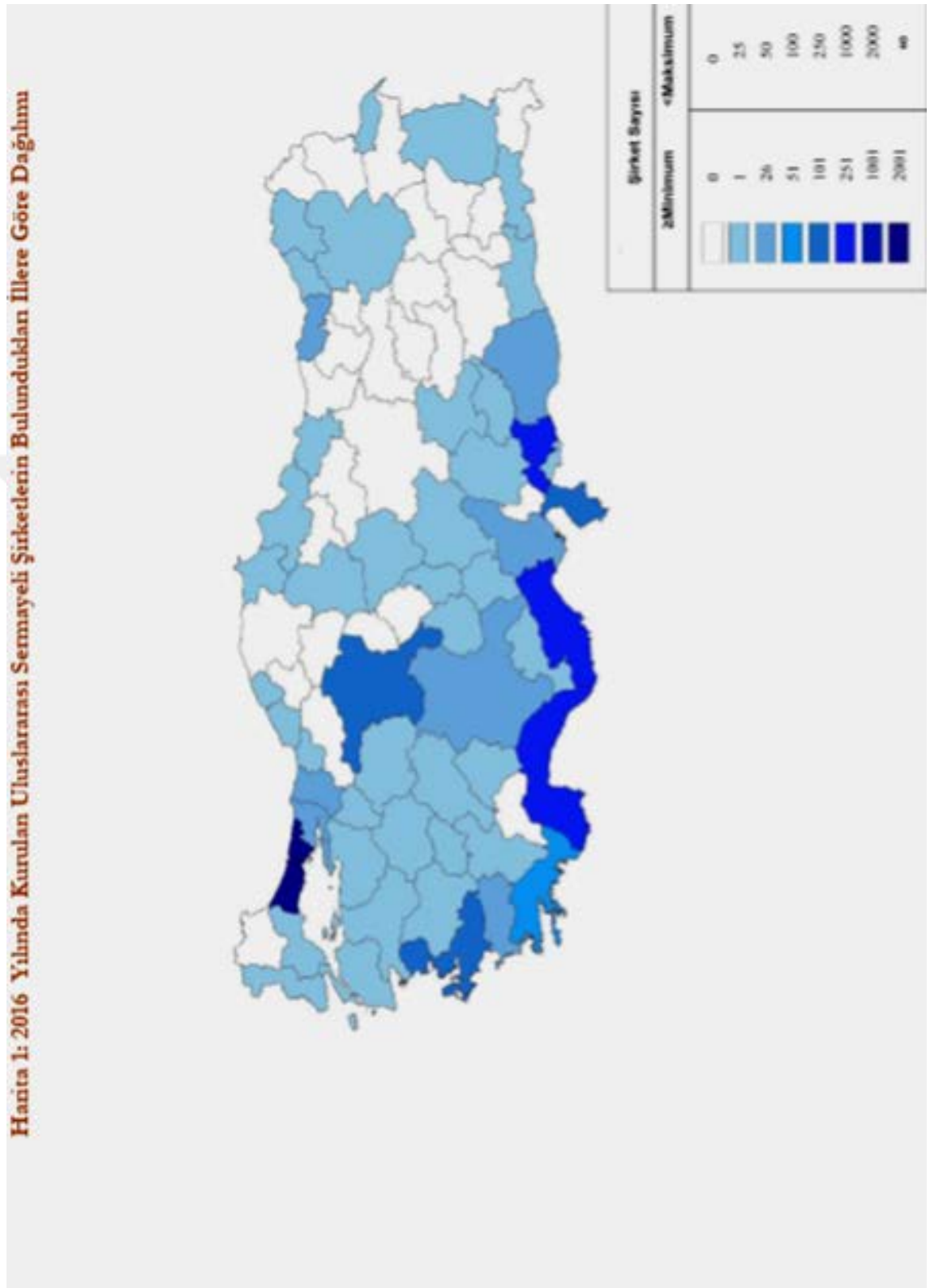
almaktadır. Antalya 4.936 adet, Ankara 2.931 adet ve İzmir ise 2.418 adet şirket ile İstanbul'u takip etmiştir.

Tablo 1.16. DYY'nin İller Bazında Dağılımı

İller	Şirket Sayısı (1954-2016)	Toplam Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısı İçindeki Payı (%)	Şirket sayısı(2016)	Toplam Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısı İçindeki Payı (%)
İstanbul	32.311	60.8	3.502	62.7
Antalya	4.936	9.3	274	4.9
Ankara	2.931	5.5	225	4.0
İzmir	2.418	4.5	175	3.1
Muğla	1.709	3.2	340	6.1
Mersin	1.613	3.0	53	0.9
Gaziantep	1.180	2.2	330	5.9
Bursa	726	1.4	211	3.8
Aydın	674	1.3	18	0.3
Hatay	653	1.2	42	0.8
Diğer İller	4.005	7.5	411	7.4
Toplam	53.156	100	5.581	100

Kaynak: Uluslararası Doğrudan Yatırımları Ekonomi Bakanlığı, 2016

Uluslararası Doğrudan Yatırımları Ekonomi Bakanlığı'nın yayınladığı 2016 yılı raporuna göre, Türkiye genelinde bulunan illerin şirket sayıları Harita 1'de gösterilmiştir. DYY'nin iller bazında dağılımı incelendiğinde en çok yatırımın İstanbul ve Kocaeli illerinde yapıldığı görülmektedir. İstanbul ve Kocaeli'yi gelişmiş sanayi kentleri olan Bursa ve İzmir takip etmektedir. Harita'ya bakıldığında yatırımların daha çok ülkenin batısında gerçekleştiği görülmektedir. Ülkenin doğusunda az da olsa yatırım gerçekleşse de bazı illerde bu dönemde hiç DYY yapılmamıştır.



Harita 1.1. 2016 Yılında Kurulan Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Bulundukları İllere Göre Dağılımı

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERDE FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMI VE ÖLÇÜM KRİTERLERİ

2.1. Performans İle İlgili Temel Kavramlar

Performans yabancı kökenli kavram olup, İngilizcedeki “performance” karşılığı olarak kullanılmaktadır. Türkçe karşılığı muvaffakiyet, edim, başarı olarak ifade edilmektedir. 16.yy’da performans kelimesinin bugünkü kullanımı haricinde, askerlik alanındaki görevleri ve emirleri başarmak gibi anlamlar da yüklenmektedir. Günlük yaşamımızda da sıkça kullanılan bu kavram örneğin bir tiyatro ya da opera gösterisini tanımlaması için de kullanılabilir (İnci;2013:6).

Literatürde performans kavramının genel olarak kabul görmüş bir tanımına rastlanmamaktadır. Aynı şekilde “performans yönetimi” ve “performans değerlendirme” kavramları üzerinde de ortak bir anlayış yoktur. Bunun sebebi ise kendi içlerinde çeşitli ölçüm seviyelerinin bulunmasıdır. Genel anlamda performans; görevin etkin biçimde yürütülmesi ve tanımlanmasıdır. İşletme açısından performans; firmanın nerede olduğunu, geçmişte belirlenen amaçların ne derecede başarılı olabildiğini ve rakiplerle yapılan karşılaştırma sonucunda yeteneklerinin performans artışı sağlaması, kaynakların etkin ve verimli bir şekilde kullanarak firma amaçlarını gerçekleştirilebilme becerisini göstermektedir (Agarwal;1997:45).

İşletmelerin performansını belirleyen boyutların, zaman zaman değişiklik gösterdiği görülmüştür. İlk zamanlarda maliyet ve kar üzerine odaklanmış boyutları, daha sonra verimlilik, kalite, müşteri memnuniyeti dâhil edilmiş son zamanlarda da çalışanların durumu, ürün liderliği, pazar payı gibi farklı ölçütler de eklenmiştir. İşletmeler karmaşık yapılara sahip olduklarından performans değerlendirmeleri de çok boyutluluk göstermektedir. Bunlar; karlılık, verimlilik, ekonomiklik ve etkinlik şeklinde sıralanabilir.

Karlılık: İşletmenin başarısının ölçüsü olan kar, satış geliri ve maliyetler arasındaki olumlu fark olarak bilinmekle birlikte ayrıca işletmenin ürettiği ve sattığı ürün miktarı ile ürünün satış fiyatının, ürün maliyetinin araştırılması gerekmektedir. Karlılık bilhassa uzun dönemler için bir performans boyutu olmaktan öte, kısa dönemli bir ölçüt olarak kullanılmalıdır. Kar, toplumun sahip olduğu kıt kaynakların en verimli

alanlarda kullanımını zorlayan bir faktördür. Kar, bir neden değil, sonuç olarak benimsenmelidir.

Verimlilik: Genel olarak verimlilik, elde edilen çıktının üretime giren girdilerin matematiksel oranıdır. Verimlilik çıktıları ile girdiler arasındaki oran olduğuna göre girdi miktarının aynı olduğu durumda çıktıların artırılması yine çıktı miktarı aynı olması durumunda girdileri azaltma yoluna gidilerek verimlilik artışı sağlanacaktır.

Ekonomiklik: Eldeki kaynaklarla erişilmek istenen performans düzeyine mümkünse en az kaynakla erişilmesini amaçlayan ve gelirle gider arasında ya da çalışma sonucu ile maliyet arasındaki bilgiyi gösteren bir performans boyutudur.

Etkinlik: Belli bir miktar girdi ile elde edilecek maksimum çıktı miktarının, gerçekte elde edilen çıktı miktarına oranlanması ya da belli bir miktarda çıktıyı elde etmek amacıyla kullanılacak olan minimum girdi miktarının, o çıktıyı elde etmek için gerçekte kullanılan girdi miktarına oranlanması olarak tanımlanmaktadır. Bu oran işletmenin amaca ulaşmadaki başarı derecesini gösterir. İşletme açısından etkinlik işçilik, hammadde, malzeme ve diğer girdilerin işletme içinde saptanan amaçlar neticesinde ne kadar etkin ya da verimli kullanıldığını gösteren bir ölçüttür (Ayan;2016:10-16).

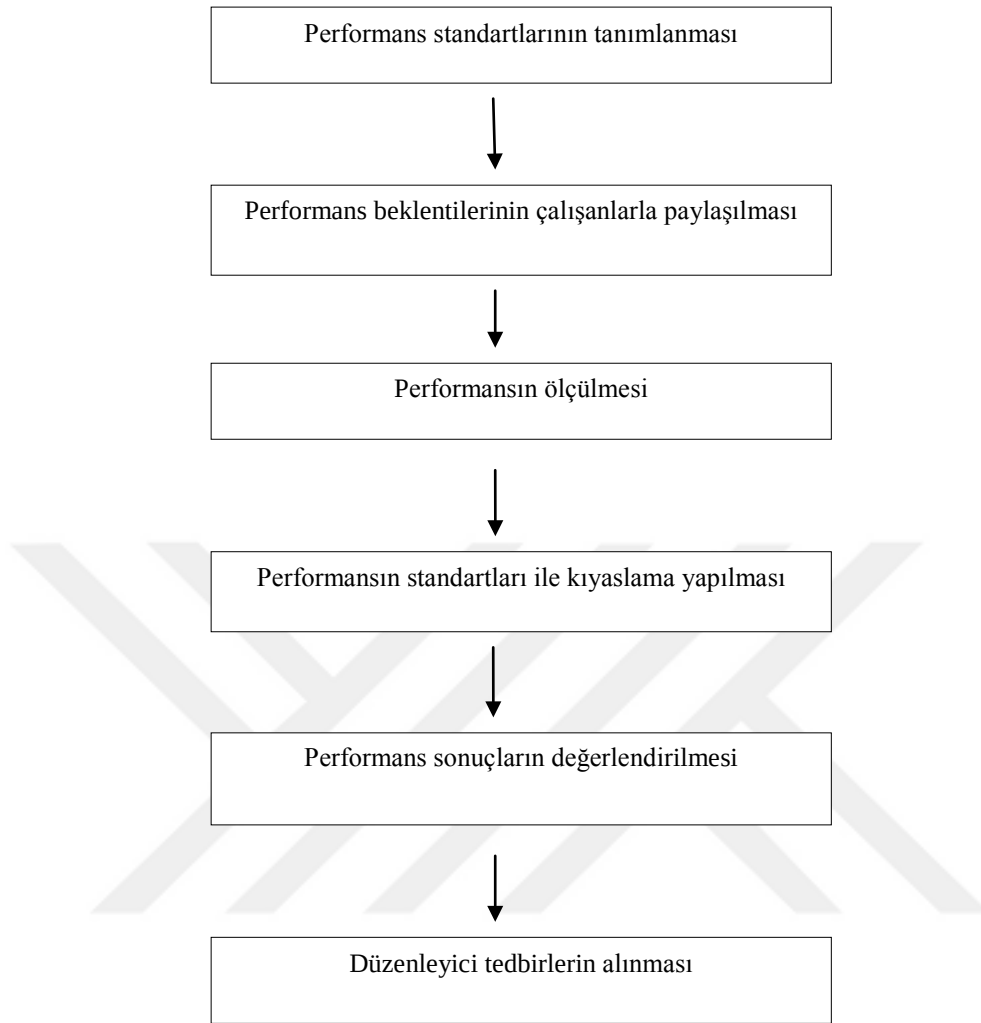
2.2. Performans Değerleme Kavramı ve Değerleme Süreci

Günümüzde rekabet unsurunun teknoloji odaklıktan insan odaklıya doğru yönelmesinin ardından performans değerlendirme kavramının önemini daha da artırmıştır Performans (başarı) değerlendirme kavramı; gerçek başarı ile istenilen başarı arasındaki açıklığın belirlenmesini yarayan süreçtir (Aygün;2007:1).

Performans değerlemesi birçok faktörden etkilenmektedir. Bu etkileri en az seviyeye indirebilmek için kullanılan ölçütlerin geçerliliğinin ve güvenilirliğinin çok iyi bir şekilde irdelenmesi lazımdır. Bu kriterlerin nesnel olarak belirlenmesi açık, anlaşılır ve adil olması organizasyonda uzlaşma sağlanması önemli bir durumdur. Performans değerlemede kullanılacak ölçütlerin subjektif ve objektif ölçüm değerlerinin hangisiyle ilişkilendirildiğinin bilinmesi gerekir. Objektif performans kriterleri; ürün miktarı, satıştaki pay ve bilgileri elde etmek için kolay ölçülebilen nicel değerleri içermektedir. Subjektif performans değerlendirme kriterleri ise; meslektaş ya da denetmenlerin bilgi seviyelerini içermektedir. Subjektif kriterler, objektif kriterlerin ulaşılabilmede güçlük

çekildiğinde, ölçülemediğinde ya da ölçülmesinin uygun olmadığı durumlarda devreye girmektedir (Aygın;2007:10).

Performans değerlendirme bir süreç olup, performans değerlemesi yapan işletmenin bu süreci kendi yapısına ve faaliyetini gerçekleştirdiği ekonomik yapıya uygun olarak oluşturması gerekmektedir (Yüncü;2002:26). Performans değerlendirme sistemlerinin uygulamaya konmadan önce değerlemenin hangi amaçla yapıldığının saptanması gerekir. Süreçte etkinliğin sağlanabilmesi maksadıyla ilk etapta amaçların konulması ve niçin değerlendirme yapılıyor sorusuna kısaca cevap verilmesi gerekmektedir. Performans değerlendirme sürecinin planlanmasında ve uygulamasında farklı yöntemlerin kullanıldığı görülmektedir. Burada önemli olan işletmenin yapısına uygun ve kültürüyle çakışmayan değerlendirme sürecini planlanmaktadır. Bu plan kullanılacak kriterlerin belirlenip uygulanmasıyla sonuçlanan bir süreçtir (Çetinyokuş, vd.;2008:240). Şekil.2,1’de performans değerlemenin sürecinin belli aşamaları sunulmuştur. Genel çerçevede bir işletme, performans standartlarını belirleyerek performanstan beklentilerini çalışanlarla paylaşır, gerçekleşen performansın ölçümünü yaparak, ölçümden çıkan sonuçları belirlediği standartlarla karşılaştırır ayrıca karşılaştırma sonucuna bakıp değerlendirme yaparak bu doğrultuda düzenleyici önlemler almaktadır.



Şekil 2.1. Performans Değerleme Sürecinin Aşamaları

Kaynak: Decenzo ve Robbins;2002:272

Literatürde performans değerlendirme süreci birçok aşamadan meydana gelse de genel olarak şu şekildedir: Beklenen performansın tanımlanması, izlenmesi ve değerlendirilmesi ve performansın geliştirilmesine yönelik tedbirlerin alınması şeklindedir (Tarlı;2006:27).

Performans değerlendirme sürecinde işletme içerisinde oluşan hataları en kısa zamanda düzelterek uyumlaştırır ve mevcut kullanılmakta olan stratejilerin geliştirilmesini sağlar. Yeni stratejilerin elde edilmesiyle ilgili bölümlere öğretilir ve kontrollü olarak uygulanır (Barutçugil;2002:182). Bu stratejilere ulaşmak ve görevleri yerine getirebilmek için kullanılan araçlar; etkinlik ve karlılıktır. Amaçları gerçekleştirme düzeyi işletmenin çıktılarını gösterir (Günel;2006:8-9).

2.3. Performansın Tarihsel Gelişimi

Performans literatür’de araştırmacılar tarafından değişik zamanlarda incelenmiştir. 1950’li yıllara kadar geçmişe dayalı değerlendirme modelleri kullanılmaktaydı. Yüz yüze değerlendirme ve oran şeması gibi modeller buna birer örnektir. Bu modellerin eksik yönleri dikkate alındığında 1960’lı yılların sonu itibariyle yeni modeller geliştirilme yoluna gidilmiştir. Yeni geliştirilen davranış temeline dayanan modellerin kullanılmasıyla performans kavramı yeni bir boyut kazanmıştır. Ülkemizde 80-90 yıllık geçmişi olan performans uygulamaları ilk defa kamu kesiminde görülmüştür (Bilgin;2003:4)

Performans ölçüm sistemlerinde üretilen ürünlerin ya da hizmetlerin maliyetinin belirlenmesi prosedür ve teknikler yoluyla sağlandığı görülmektedir. Günümüzde ise çoğu işletme müşteri ilişkileri, rekabet güçleri ve kurumsal kapasiteler hakkında yeni stratejiler geliştirirken, performans ölçümlerini genel olarak finansal ölçüt yoluyla sağlamaktadır (Zerenler;2005:3).

2.4. İşletmelerde Performans Ölçümü

İşletmelerin kuruluş amaçları kar elde etmek ve uzun vadede ticari ilişkide bulunmak olduğundan performans ve performans ölçümü kavramlarının önemi de bu doğrultuda artmaktadır. Hiçbir işletme faaliyetlerine son vermek amacıyla kurulmaz. İşletmelerin uzun vadede varlığını sürdürebilmesi için piyasada rakip işletmelere karşı elde ettikleri üstünlük ya da performans ile bağlantısının bulunması gerekir. Bu doğrultuda işletmeler teknolojik gelişmeleri yakından izleme, yeni pazar alanları ve yeni müşteriler bulma, yeni ürünler tasarlama, üretim ve işçilik maliyetlerini en aza indirme, satışları ve karlılık oranlarını artırma gibi faaliyetlerindeki performansı, işletmenin rakiplerine göre yerinin belirleyicisi olacaktır (Kızıltoprak;2017:26).

İşletmelerin performans ölçümü, 1960’lı ve 1970’li yıllarda bütünüyle finansal ölçütler üzerine odaklı olmuştur. 2000’li yıllarda ise işletmeler performans ölçümü için gelişen teknolojik gelişmelere teknolojiye paralel olarak teknolojiden daha çok faydalanma yoluna girmişlerdir (Ayan;2016:3). Performansın ölçülmesi esnasında kuruluşun, iş analizlerinden yararlanılarak işle ilgili performans standartlarını belirlemesi sağlanır. Standartlar, çalışanlara hem ulaşmak maksadıyla çaba gösterecekleri hedefleri gösterir, hem de işteki başarının ölçülmesi için gerekli olan ölçütlerin saptanmasına yardımcı olur (Özer;2012:11).

Ölçme bir sağlama şeklidir. Toplumun her kesiminde önemli olduğu kadar işletmeler için de vazgeçilmez olan ölçümler modern yönetimde önemi daha fazla olmuştur. “Ölçülmeyen ve paylaşılmayan performans iyileştirilemez” ve “ölçemediğimizi yönetemezsiniz” şeklindeki ifadeler de ölçümün önemini gösterir (Karaman;2009:414-415).

İşletmelerde performans ölçümlemesi işletmenin ne derece hedeflerine ulaşabildiğini ya da hedeflerinden ne derece uzaklaştığını ortaya koymak amacıyla yapılır. Performans ölçümü, mevcut standartların, işletmenin içinde bulunduğu sektörün ortalamalarına ve işletmenin geçmiş yıllardaki durumuna göre işletmenin göstermiş olduğu olumlu veya olumsuz durumların ortaya çıkarılması için bazı hesaplamaların ve kıyaslamaların yapılması gerekmektedir. Performans ölçümü bir nevi bir faaliyetin performans etkinliği ve bu etkinliğin miktar olarak ayırt edilmesini sağlar (Yüreğir ve Nakıboğlu;2007:545-546).

Performans ölçümünün başarı gösterebilmesi için, temel hedeflerin belirlenmesi ve sistem içinde herkesin ne yapacağı konusunda bilgi sahibi olması, kişilerin ve çalışma gruplarının hedeflerinin belirli, anlaşılır ve erişilebilir olmasına bağlıdır. Ayrıca sistemin başarılı bir şekilde yürütülebilmesi için çalışanlar sürekli eğitilmeli ve yönlendirilmelidir (Coşkun;2005:8).

Performans ölçümüne yönelik kullanılan ölçütlere performans ölçütleri (göstergeleri) denmektedir. Bu ölçümleri objektif (finansal) ve subjektif (finansal olmayan) olarak sınıflandırabiliriz. Bir işletmenin performansını ölçmek için kullanılan geleneksel ölçütler finansal konulardan oluşmakta bunlar; karlılık, satış ve piyasa değeri olarak söylenebilir. Global rekabet şartları, bir işletmenin performansının ölçülmesinde finansal olmayan performans ölçütlerini gerekli görmektedir (Yıldız;2010:181). 1990’lardan itibaren finansal olmayan ölçütlerin daha geniş alanda ilgi görmeye ve müşteri memnuniyeti, müşteri sadakati, ekonomik katma değeri (EVA), marka değeri, müşteri hayat boyu değeri (CLV), müşteri değeri gibi ölçütlerin daha sık kullanılmaya başlandığı görülmektedir. İşletmeler piyasa yapılarındaki değişimle birlikte finansal olmayan performans ölçütlerini de kullanılarak rekabet üstünlüğü sağlamaya çalışmaktadır (Hacıoğlu;2012:61).

Finansal performans ölçütleri, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemler arasındaki ilişkiyi ve zaman içerisinde gösterdikleri yönelimin incelenmesinde

kullanılmıştır. Temelini finansal tablolar analizinin oluşturduğu performans ölçümlemesinden alan bu kavrama işletmenin yönetim becerisi de denmektedir (Berk;1995:57). Finansal analizler, yöneticilere geleceğe yönelik yatırım kararları almasında kolaylık sağlamakta, yatırımcıların işletmeyle ilgili yatırım tercihlerini değerlendirmede yardımcı olmakta ayrıca işletmenin kredi değerinin belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır (Mortaş ve Acar;2011:87).

Performansın ölçülmesi için hedeflenen amaçlar doğrultusunda ölçüm kriterlerinin doğru bir şekilde seçilmesi gerekmektedir. Belirlenen bu kriterler doğrultusunda yapılan ölçümler sonucunda eğer performansı olumsuz yönde etkileyen sebepler varsa bunlar tespit edilir ve performansı olumsuz yönde etkileyen bu sebeplerin ortadan kaldırılmasına yönelik çalışmalarda bulunulur (Kabadayı; 2002).

58 makaleyi inceleyen Yıldız'a göre işletme performansını ölçüm yöntemleri ve kriterleri Tablo.2.1'de sunulmuştur. Tablo'da subjektif ve objektif ölçüm yöntemlerinin daha çok kullanıldığı görülmektedir. Subjektif kriterler içerisinde karlılık ve satışların frekans aralığı yüksek iken, objektif kriterler içerisinde aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığının yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 2.1. Performans Ölçümünde Kullanılan Kriterler

Subjektif Kriterler	Frekans	Objektif Kriterler	Frekans
1.Karlılık ve karlılık artışı	23	1.Aktif karlılığı	
2.Satışlar ve satışlardaki artış	22	2.Tobin Q Oranı	16
3.Piyasa payı ve artışı	18	3.Özsermaye karlılığı	6
4.Yeni ürün çıkarma başarısı	16	4.PD/DD oranı	6
5.Genel işletme performansı	10	5.Hisse başına kazanç oranı	3
6.Aktif karlılığı ve artışı	10	6.Piyasa değeri	3
7.Satış karlılığı	10	7.Yatırımın geri dönüş oranı	3
8.Müşteri memnuniyeti	9	8.Satışlar ve artışı	2
9. İtibar ve imaj	9	9.Diğer (otel doluluk oranı, çalışan başına satışlar)	2
10.Rekabet üstünlüğü	8		19
11.Diğerleri (sektör liderliği, vb.)	89		
Toplam	224	Toplam	60

(Yıldız;2010:182)

Finansal performans göstergeleri, işletmenin hedeflerini uzun vadede ve performansını bütünsel olarak ele alınmasında yardımcı olmaktadır. İşletmenin ileride karşılaşılabileceği sorunların tahmininde bulunan finansal tablo analizi, geleceğe yönelik planlar ve finansal işletmenin performansı ile birlikte değerlendirilir (Aktaş;2017:4). Finansal performans göstergeleri, finansal raporlar ile muhasebe ve maliyet muhasebesi kayıtlarından sağlanan verileri kullanmıştır (Zerenler;2005:8).

2.5. Performans Ölçümünün Gerekliliği

İşletmenin temel amacı; performansın üst düzeylerde olmasını sağlamaktır. Bir işletmenin performans ölçüsü planlandığı amaçlarına oranla gerçekleştirdiği amaçlarını yansıtır. Belirlenmiş hedeflerin, gerçekleşen sonuçlarla karşılaştırılması ve tespit edilen farklılıklarının nedenleri araştırılarak bu nedenleri ortadan kaldırmak için çalışmalar yapılması gerekmektedir. Ölçülemeyen ve paylaşılamayan performansın iyileştirilmesi güçtür ilkesi firma performansının ölçülmesi ve değerlendirilmesinin önemini vurgulamaktadır. Bu açıklamaların ardından, performans ölçümünün belirtilen noktalar açısından gerekliliğini söyleyebilir ve bu noktaları şu şekilde sıralayabiliriz (Cenger;2011:11-12):

- İşletmenin başarısını ortaya çıkarmak,
- İşletmenin faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olmak, faaliyetlerin anlaşılmasına yardımcı olmak ve bu faaliyetleri kontrol edip düzenlemek,
- Ekonomik yönden sorunlu olan, değer kaybı yaşatan nedenleri ve darboğazları belirleyip, sorunları ortaya çıkarmak,
- Neyin geliştirileceğini ve nasıl dikkat edileceğini belirlemek,
- Kıyaslanmaların yapılabilmesi için standartları belirlemek (Atkinson ve Balakrishnan;1997:86).

2.6. İşletmelerde Finansal Performansın Ölçümünde Kullanılan Bazı Yöntemler

İşletmeler performanslarını ölçmek için çeşitli performans ölçüm kriterlerini kullanmaktadır. Bu kriterler, finansal ve finansal olmayanlar şeklinde sınıflandırılabilir. Fakat uygulamada çoğunlukla performans ölçüm kriterleri olarak finansal ölçüm yöntemleri tercih edilmiştir. Finansal olmayan performans ölçüm kriterlerinin başlangıcı ise, müşteri ilişkileri, insan gücü, bilgi sistemleri, toplumsal ilişkiler gibi finansal olmayan birçok faktör tarafından etkilenecek ortaya çıkması sayılmaktadır. Finansal performans ölçüm kriterleri genellikle beş grupta kullanılır. Likidite Oranları, Faaliyet Oranları, Mali Yapı Oranları, Karlılık Oranları, Piyasa Değeri, Parametrik ve Parametrik Olmayan Yöntemlerdir.

2.6.1. Likidite Oranları

Likidite bir varlığın en az maliyetle ve hızlı bir şekilde nakde dönüşme yeteneğidir. Likiditenin diğer anlamı da işletmenin borçlarını ödeyebilme gücünü

göstermektedir. Likidite oranları, işletmenin varlık durumunun güvende olup olmadığı, firmanın likitide yapısının ne durumda olduğu hakkında bilgi sağlayan oranlardır. Bu oranlar işletmenin dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ortaya koyması yönünden, işletmenin üst yöneticileri ve kredi temin eden örgütler tarafından daha çok tercih edilmektedir (Ceylan;2000:30-31). Likidite oranların 1'in altında olması, işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemekte sıkıntıya düştüğü söylenebilir. Fakat bu oranların 2'nin üzerinde olması da işletme açısından kötü bir durumdur. Çünkü bu durumda işletmenin elindeki nakit varlıkların atıl tutularak kârlılık hedefine ulaşamadığına işaret etmektedir (Berk;1998: 35). Likidite ölçümünde kullanılan temel oranlar; Cari Oran, Asit-Test Oranı ve Nakit Orandır.

Cari Oran: İşletmenin sahip olduğu dönen varlıkların kısa vadeli borçlarını ödemekte yeterli olup olmadığını ölçmek amacıyla kullanılır. İşletmenin sahip olduğu dönen varlıklarının yine işletmede 1 yıl içerisinde karşılamakla yükümlü olduğu kısa vadeli yabancı borçlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır:

$$Cari\ Oran = \frac{Dönen\ Varlıklar}{KVYK}$$

Cari oran hesaplanırken bazı düzeltici, hesaplara gereksinim duyulur. Bu düzeltici hesaplar, bilançoda yer alan şüpheli alacaklar karşılığı, stok değer düşüklüğü karşılığı gibi hesaplardır. Bu düzeltici kalemlerin etkisi giderilerek bulunan net tutarlar üzerinden hesaplama yapılmaktadır. Bu oranın büyük çıkması, işletmenin borç ödeme gücünü arttırmaktadır. İşletmeler cari oranı optimal düzeyde tutmalıdır. Bu oranın standartların altına düşmesi veya yüksek olması karlılık ile risk arasındaki dengenin bozulmasına neden olacaktır (Akgüç;1998:161).

Asit -Test Oran: Dönen değerlerden stokların düşülüp kısa vadeli borçlara oranlanmasıyla hesaplanır (Ceylan;2000:30-31).

$$Asit\ Test\ Oran = \frac{Dönen\ Varlıklar - Stoklar}{KVYK}$$

Asit test oranının cari orandan farklı olarak, hesaplama yapılırken dönen varlıklar arasında likiditesi en düşük olan stoklar çıkartılmaktadır. Stokların likiditesinin düşük olması ve paraya çevrilirken kayıp ihtimalinin yüksek olması, bu işletmelerin kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılayabilme yeteneğinin, stokların satışından bağımsız olarak ölçülmesi önem taşımaktadır.

İşletmeler Asit-test oranını optimal düzeyde tutmalıdır. Asit- test oranının standartlardan düşük ya da yüksek çıkması karlılık ile risk arasındaki dengenin bozulmasına sebep olmaktadır. Oranın çok yüksek olması, riski arttırırken karlılığı da olumsuz yönde etkileyecek; düşük çıkması durumunda ise, işletmenin stoklara bağımlılığının yükseltirken ve işletmenin borç ödemedeki gücünü düşürecektir (Demirel;2006:38-39).

Nakit Oran: En likit değer olan nakit ve benzeri varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerle oranlanmasıyla bulunur. İşletmenin alacaklarını tahsil edilememe, stoklarını paraya çevirememesi durumunda bile; işletmenin hâlihazırda bulundurduğu hazır değerleri ile nakit şeklinde ödeyeceği kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösterir. Bu oranın %25 dolaylarında olması istenmektedir (Ayan;2016:20)

2.6.2. Finansal Yapı Oranları

İşletmenin mali yapısının sağlıklı olup olmadığını ölçmede kullanılan oranlardır. İşletmenin öz kaynaklarının yeterli olup olmadığını ve kaynak yapısı içinde borç ve öz kaynakların dengeli olup olmadığını öz kaynakların hangi kalemlerine aktarıldığını göstermeye yarayan oranlardır.

Finansal Kaldıraç Oran: İşletme varlıklarını finanse ederken ne kadarlık kısmını yabancı kaynaklardan elde ettiğini gösterir. Bu oranın yüksek olması işletmenin varlıklarının borç verenler tarafından finanse edildiğini, firmanın yüksek faiz yüküyle karşı karşıya kaldığını, dolayısıyla faizi ve anapara geri ödeme sırasında firmanın zorluk çekebileceğini gösterir. Gelişmekte olan ülkelerde öz kaynak yetersizliğinden dolayı bu oranın %50'nin üstünde olması beklenmektedir (Çavuşoğlu;2012:19).

$$Kaldıraç\ oran = \frac{Toplam\ Yabancı\ Kaynak}{Toplam\ Aktifler}$$

Öz Kaynak Oran: Öz kaynakların toplam aktiflere bölünmesiyle bulunur. İşletmenin varlıklarının ne kadarının öz sermaye ile karşılandığını gösterir. Oranın % 50 olması normal olarak kabul edilir. Ülkemizde bu oran % 50 altına düşer (Şerbetçi; 2007:14-15-16).

Finansman Oran: Bir şirketin öz kaynakları ile toplam yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde finansman oranı en az 1 olarak kabul görmektedir. Çünkü oranın 1'in altında olması işletme finansmanında daha fazla yabancı kaynak kullanıldığını gösterir (Kaderli;2006:82).

$$\text{Finansman oran} = \frac{\text{Öz sermaye}}{\text{Toplam Borç}}$$

2.6.3. Faaliyet Oranları

Aktiflerin kullanımındaki etkinliğini ölçmede ve firmaların varlıklarını ne kadar verimli kullanabildiklerini göstermektedir. Bu sebeple faaliyet oranlarının yüksek olması istenir. Bu durum işletmede varlıkların verimli kullanıldığına işarettir.

Alacak Devir Hızı Oran: Bir işletmenin faaliyetleri sonucunda oluşan alacaklarını tahsil edilme hızını yani alacaklarını yılda kaç kez tahsil ettiğini göstermektedir. Oranın yüksek çıkması firmanın alacaklarını tahsil etmede iyi bir gösterge sergilediği görülmektedir. Ayrıca bu durumun firmanın likit olduğunu, borç ödeme gücünün ve karlarının yüksek olduğunu söylenebilir.

$$\text{Alacak Devir Hızı Oran} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Stok Devir Hızı Oran: Stoklar ile satışlar arasındaki ilişkiyi gösteren bu oran, işletmenin stoklarının likiditesi konusunda bize bilgi vermektedir. Stok Devir Hızı, stokların bir yıl içerisinde kaç kez satışa dönüştüğünü göstermektedir. İşletmedeki stokların aktivitesini gösteren bu oranın yüksek çıkması çoğu zaman verimliliğin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Burada önemli olan husus satış kaybına yol açmayacak optimal stok miktarının tespit edilmesidir. Düşük çıkması, stokların yeterli hareketine yer verilmediğine ve stokların bazılarının satılamayan mallardan oluştuğunu gösterir (Ayan;2016:20-21).

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Satılan Malım Maliyeti}}{\text{Stoklar}}$$

Aktif Devir Hızı Oran: İşletmenin aktif varlıklarının verimliliğini ölçen ve işletme yatırımlarının ne kadarlık kısmının satış yapıldığını gösteren orandır. İşletmenin tam kapasite ile çalışıp çalışmadığını, varlıkların atıl bırakıp bırakmadığını belirlemekte kullanılan bir orandır. Oranın düşük olması işletmede atıl kaynaklara ağırlık verildiğini gösterir. Oranın yüksekliği iyiye işarettir. Üretim işletmeleri için oranın 2- 4 arasında çıkması, ticaret işletmelerinde 4'ten yüksek olması beklenmektedir. Bununla beraber, Aktif Devir Hızı bir firmanın karlılığını belirleyen önemli etkindir (Aktaş;2017:24).

Dönen Varlık Devir Hızı Oran: Dönen varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığını gösterir. Oranın büyük çıkması etkinliği gösterirken, oranın küçük çıkması durumunda dönen varlıklara olan yatırımın daha fazla yapıldığını gösterir.

Duran Varlık Devir Hızı Oran: Satışlar ile duran varlıklara yapılan yatırım arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu oran işletmenin duran varlıklarını ne kadar verimli kullandığını göstermektedir. Oranın büyüklüğü duran varlıkların kapasitelerinin etkin kullanıldığını, düşük çıktığında ise atıl duran varlıkların olduğunu bir göstergesidir (Yılmaz;2009:79-80).

2.6.4. Karlılık Oranları

İşletmelerin kuruluş amaçlarından birisi kâr elde etmektir. Bu nedenle işletmenin; kârlılığı, sahipleri ve ilgili çıkar grupları açısından önemlidir.

Öz Sermaye Karlılığı (ROE): Bu oran hissedarların yatırım değerlerini ve yatırım kazanç gücünü göstermektedir. Diğer ifadeyle hisse senedi sahiplerinin firmaya koydukları sermaye üzerinden ne oranda gelir kazandırdığını göstermektedir. Öz sermaye karlılığı hesaplanırken vergi sonrası net kar ile hissedarların firmaya yatırdıkları sermaye oranıyla kıyaslanmaktadır. Önemli bir karlılık göstergesi olan ROE'nin yüksek çıkması işletme kaynaklarını verimli kullanıldığını gösterir.

$$ROE = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Satış Karlılığı (ROS): İşletmenin her bir para birimi satışı üzerinden elde ettiği net geliri göstermektedir. Sanayi veya sektör ortalamasının altında kalan kar marjı firmanın satış fiyatlarının nispeten düşük ya da maliyetlerinin yüksek olduğunu göstermektedir (Aytemiz;2009:266).

$$ROS = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

Aktif Karlılığı (ROA): İşletmenin net karının toplam varlıklarına oranlanmasıyla bulunur. Varlıklara yapmış olduğu yatırımın sonucunda elde ettiği karlılığı ve varlıkların etkin kullanıp kullanılmadığını göstermektedir. Aktif karlılık oranları firmaların faaliyet alanlarına göre değişmektedir (Yılmaz;2015:14). ROA, kar marjı ile Aktif Devir Hızının çarpılmasıyla da bulunur. Kar marjının tek başına çok anlamlı olmamasının nedeni kar marjı endüstriler ve firmalar arasında büyük farklılıklar göstermesidir. Aktif Karlılığı, bilhassa finansmanında ne kadar yabancı kaynak kullanan

ve bu kullanımı yıldan yıla değişim gösteren firmaların, karlılığı analizinde özenle değerlendirilmesi gerekmektedir. Daha fazla yabancı kullanımı ağır faiz yükü altında olan bir firmanın, çoğunlukla kendi öz sermayeyle finans eden firmaya göre Net kar / Aktif toplamı oranından düşük olması olağan bir durumdur (Yıldız;2013:78).

$$ROA = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

2.6.5. Piyasa Değerlerine Göre Performans Ölçütleri

Firma değerinin tespitinde uygulama kolaylığı ve gerçek değere yakın bir değer tespit etmeye olanak sağlamasından dolayı borsadaki benzer firmaların oranlarının kullanılması uygulamada sıklıkla tercih edilmektedir. Burada bir firmanın değeri benzer özelliklere sahip firmalara ait verileri tarafından belirlenmektedir.

Fiyat/ Kazanç Oran: Yatırımcıların piyasa içindeki durumunu öğrenmek amacıyla yaygın olarak da kullanılan ölçütlerden biridir. Şirketin kazandığı her 1 TL kar için yatırımcıya ne kadarlık bir ödeme yaptığını gösterir. Yatırımcıların beklentileri yüksek fiyat/ kazanç oranından yanadır; çünkü bu durum firmanın hisse senetlerinin düşük riske sahip olduğunun kanıtıdır. Matematiksel olarak bu ilişki şu şekildedir (Aktaş;2017:27):

$$F/K \text{ Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Kazanç}}$$

Finansal analistçilerin ve akademisyenlerin bu ölçütü kullanma nedenleri şöyle sıralana bilir

- HBK'nın finansal piyasalarda oldukça önemli bir yerinin bulunması,
- Geniş bir kullanım alanının olması,
- Hisse senetleri arasında kıyaslama yapmanın elverişli olduğu,
- F/K oranları arasındaki farkların uzun dönemli getiriler arasındaki farklara bağlı olması,
- Sermaye piyasasının etkin olması koşulunda, piyasada arz ve talebe göre kendiliğinden oluşturduğu değer, şirketin gerçek değerini yansıtmaması,
- F/K oranının halka açık şirketlere olduğu kadar, halka açık olmayan şirketlerde de uygulanabilir olması (Bayrakdaroğlu;2009:32)

Hisse Başına Kar (EPS): Bir şirketin hisse senedinin, ödenmemiş her hisse başına değeridir. Bu oran, şirketin karlılık göstergesi olarak da tanımlanmaktadır. Paranın

zaman değerini ve sermayenin fırsat maliyetini dikkate almamasına rağmen finansal kararlar almada yöneticiler tarafından başvuru olan bir yöntemdir (Yılmaz;2015:15).

$$HBK = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Dolaşımdaki Hisse Sayısı}}$$

Tobin Q Oran: 1969 yılında Tobin tarafından geliştirilen ve hisse senedi fiyatları ile yatırım arasındaki ilişkiyi ortaya koyan bir orandır. Firmanın hem muhasebe, hem de piyasa verilerini birlikte kullandığı için şirketlerin geçmişteki ve gelecekteki firma performansı ile ilgili bilgileri sunar.

$$\text{Tobin Q} = \frac{\text{Toplam borç} + \text{Özsermayenin Piyasa Değeri}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Bu oranın düşük çıkması yatırımın getirisinin sermaye maliyetinin altında olduğu şeklinde yorumlanabilir. Yatırımcı bu durumda yatırım yapmayı tercih etmez. Tobin Q oranının yüksek çıkması ise; kıt kaynakların etkin kullanıldığını göstermektedir. Bu durumlarda firmaların yatırım yapması kazançlıdır çünkü firmanın yüksek değerde varlığa sahip olduğu ve yüksek getiriler elde etmektedir. Tobin Q oranı firmalar açısından finansal kararların alınması önemli bir göstergedir. Ayrıca bu oran firma performansı ölçütünde de yaygın kullanılan bir orandır (Canbaş vd.;2004:58).

2.6.6. Parametrik Yöntemler

Etkinliği ölçülecek firmaya yönelik üretim fonksiyonunun varlığını ve bu fonksiyonun analitik bir yapıya sahip olduğunu kabul eden bir yöntemdir. Bu doğrultuda fonksiyonu kabul edilen varlığın parametreleri belirlenmeye çalışılmalıdır. Parametrik yöntemlerle verimliliğin ölçümünde, genellikle regresyon teknikleri kullanılmaktadır.

Regresyon Analizi: İki veya daha fazla değişken arasındaki ilişkiyi saptamak ve bu ilişkiyi kullanarak o konu ile ilgili tahminler veya çıkarımlar yapabilmek amacıyla uygulanan bir metottur. Regresyon analizinde birden çok çıktının tek bir çıktı üzerindeki etkisini ölçmek olanaklıdır. Regresyon analizine göre; her durumda etkinliğe ulaşmak mümkündür. Bununla birlikte, yöntem her zaman rassal hatanın olabileceğini de varsayar.

Zaman Serisi: Bir değişken üzerine tekrarlanan gözlemler zaman serisini oluşturursa, değişken, zaman serisi değişkeni olarak tanımlanır. Zaman serileri, gelecekteki

operasyonların 5, 10, 15 ve 20 yıla kadar dayanan uzun dönem planlamasında ve tahminlemede kullanılanılabilen ölçümleri belirlemek amacıyla analiz edilmektedir.

En Küçük Kareler Yöntemi: Bu yöntem; zaman ile sonuçlar arasındaki fonksiyonel ilişkiyi göstermektedir. Periyotta olayın genel eğilimi bir bütün olarak değerlendirildiğinden dalgaların uzunluğu gibi özellikler incelenmemektedir. Hareketli ortalamalarda serinin başındaki ve sonundaki terimlerin bazıları hesaplanmaya dâhil olmamaktadır. Fakat E.K.K.Y ile serideki gerçek değerlerden her biri için eğilim bulunabilir (Kirmanoğlu ve Çak;2000:11).

2.6.7. Parametrik Olmayan Yöntemler

Yöntem, doğrusal programlama bazlı teknikleri kullanarak etkinlik sınırına olan uzaklığı ölçmeye çalışır. Bu yöntemler, parametrik yöntemlerde olduğu gibi üretim biriminin yapısı ile ilgili davranışsal varsayımlara gitme zorunlulukları olmadığı için, parametrik yöntemlere göre avantajlı durumdadır. Ayrıca, söz konusu yöntemlerin birden fazla açıklayıcı ve açıklanan değişken kullanabilme gibi bir üstünlükleri daha vardır. Buna karşın bir rassal hata terimi içermedikleri için, veri ve ölçüm hataları, şans ya da diğer nedenlerle oluşan hataları modele aktarır ve etkinlik sınırını yanlış tespit edebilirler (Sarman;2017:46).

Veri Zarflama Analizi: Aynı tür girdileri kullanarak aynı tür çıktıları üreten karar verme birimlerinin, birbirlerine göre göreceli etkinliklerini ölçmek için planlanmış doğrusal programlama ilkelerine dayanan, parametrik olmayan bir yöntemdir. (Altın;2014:165). İlk zamanlar kar amacı gütmeyen organizasyonlarda (kütüphaneler gibi) performans ölçüm aracı olarak kullanılmaktaydı. Sonraki zamanlarda bu yöntem geliştirilerek kar amacı güden organizasyonları içeren çeşitli durumlarda kullanılır duruma gelmiştir. Sağlık hizmetleri, eğitim, finans, imalat sektörü, yönetim performansının ölçülmesinde, bölgesel gelişme alanlarında göreceli kaynak kullanımının verimliliğini ölçmede kullanılmıştır. Veri Zarflama Analizi, performans oranları ve regresyon analizi gibi geleneksel yöntemlere göre birçok avantaja sahiptir. Diğer yöntemlerden farklı olarak çok sayıda girdi ve çok sayıda çıktı barındırmaktadır (Eker;2011:83).

2.7. Çok Boyutlu Performans Ölçüm Yöntemleri

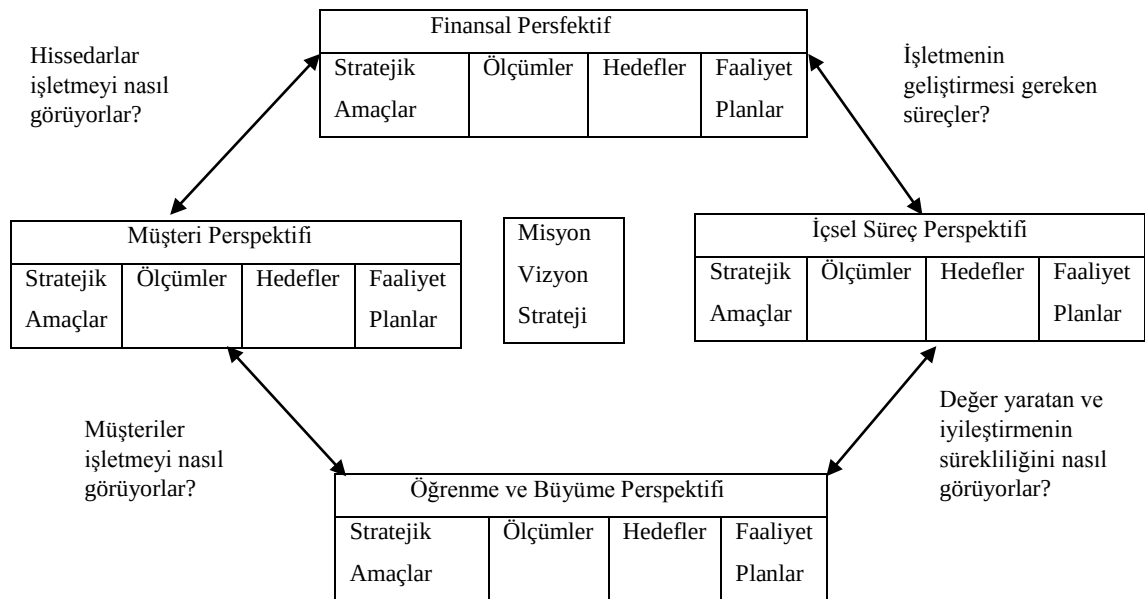
Günümüzde gerek işletme yöneticileri gerekse akademisyenler yoğun rekabet ortamında yönetimin beklenti ve ihtiyaçlarını tam anlamıyla karşılayabilen bir

performans ölçüm sisteminin olmadığını farkına varmışlardır. Gerçekten de pek çok firmanın sadece finansal temelli performans ölçüm modellerini kullanması, kısa dönemli performans göstergelerine bağlı kalmaları ve firma performansını etkileyen faktörler arasındaki dengeleri kuramamaları bu alandaki eleştirilerin haklılık payı olduğunu gösterir. Geleneksel performans ölçüm sistemlerinin kullanıldığı firmalarda karşılaşılan bu tür sorunların üstesinden gelinmesine yardımcı olmak için literatür’de çok boyutlu performans ölçüm modellerinin geliştirildiği görülmektedir.

2.7.1. Dengelenmiş Skor Kart

Dengelenmiş Skor Kart - Balanced Score Card (BSC), bir işletmenin küçük operasyonel aktivitelerinin geniş çaplı amaçlarla uyumluluğunu şirketin vizyonu ve misyonu dikkate alınarak ölçmeye yarayan stratejik performans yönetim aracıdır (Örnek;2000:255-276).

Kaplan ve Norton tarafından literatür’e kazandırılan ve performans ölçüm sistemlerinde eksikliklerin olduğunu farkına varıp bu alanda geliştirdikleri BSC, firma performansını toplamda dört boyutta ele alınmaktadır (Saraç, vd.;2014:3). Bu boyutları finansal, müşteri, iç süreçler ve öğrenme ve büyüme şeklinde sınıflandırmaktadır. Her bir boyut altında firma vizyon, misyon ve stratejisiyle bağlantı farklı performans ölçütleri bulunmaktadır (Öztemiz;2016:45). Dengelenmiş skor kartın işleyişi aşağıdaki şekilde gösterilmiştir:

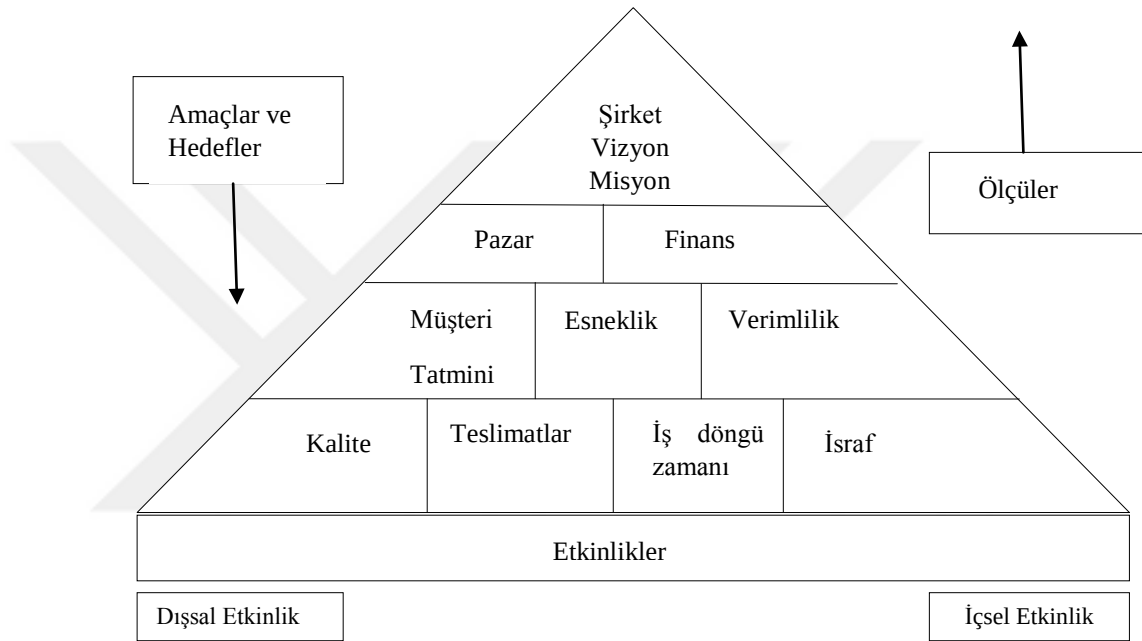


Şekil 2.2. Dengelenmiş Skor Kart- Balanced Score Card (BSC)

Şekil’de görüldüğü üzere sorulara verilecek yanıtlarla strateji ve vizyon, fiziksel ve ölçülebilir oranlara dönüştürülüp işletmelerin performansının ölçülmesi sağlanmış olacaktır.

2.7.2. Performans Piramidi

İlk olarak Judson tarafından geliştirilmiş, Lynch- Cross tarafından iyileştirilmiştir. Bu piramidin amacı, organizasyonun stratejisi ile operasyonları arasında amaçları müşteri önceliklerine dayanarak yukarıdan aşağıya, ölçütlerin ise aşağıdan yukarıya doğru dönüştürülmesidir (Barutçugil;2002:15).



Şekil 2.3. Performans Piramidi

Şekil’de Performans piramidinde yer alan tüm bu kavramların her biri yönetimsel performansın farklı açılardan ölçümünde etkin rol oynayacak ve her biri farklı bir performans ölçüm kriterleri içeren kavramlardır. Piramidin en zirvesinde şirketin vizyonu ve misyonu bulunmaktadır. Genel olarak organizasyonun elde etmek istediği sonuçların neler olduğu ve bu sonuçların nasıl ölçüleceği tespit edilmektedir. Piramitten aşağıya doğru inildikçe bir bölümden diğer bölüme aktarılan ve yerine getirilen işlemlerin neler olduğu gösterilmiştir (Tunçer;2006:19).

2.8. Literatür Araştırması

Literatür’de doğrudan yabancı yatırımlar ve performans ölçümü üzerinde birçok çalışma yapılmış ve bu çalışmaların bazıları aşağıda açıklanmıştır:

- Carkovic ve Levine (2002), 1960-1995 döneminde yıllık veriler kullanarak 72 ülkeyi kapsayan çalışmalarında, EKK ve GMM ile DYY'nin tek başına ekonomik büyüme üzerinde bir etkisinin olmadığına, DYY'nin etkisinin ülkenin eğitim, ekonomik gelişmişlik, finansal gelişmişlik düzeyi ve ticarete açıklığı gibi göstergelerine bağlı olduğu sonucuna varmışlardır.

- Choe (2003) 1971–1995 yılları arasında 80 ülke için, panel veri oluşturulmuştur. Nedensellik Yöntemi uygulanmış ve sonuç olarak DYY'nin büyüme etkisi üzerine olumlu sonuç elde edilmiştir.

- Yavan ve Kara (2003) çalışmalarında, Türkiye'deki DYY'lerin bölgesel dağılımlarını incelemişlerdir. Çalışmada Türkiye'de Cumhuriyet sonrası dönemleri 1923-1949 arası, 1950-1979 arası ve 1980 olarak üç ayrı dönem olarak incelenmiş ve her bir dönemin siyasal ve iktisadi yaklaşımları çerçevesinde DYY'ler değerlendirilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre her bir dönem artarak yabancı sermayeye ilgi ve dış dünya uyumu DYY'ler üzerinde olumlu bir etki vermiştir.

- Değer ve Emsen (2006) Doğu Avrupa ve Merkezi Asya olan ülkelerinde 1990-2002 dönemini kapsayan çalışmada panel veri regresyon yöntemi kullanarak doğrudan yabancı yatırımın merkezi geçiş ekonomilerinin ekonomik büyümesinde anlamlı bir faktör olduğunu ortaya koyarken, Merkezi Asya ülkeleri için DYY ve büyüme arasında anlamlı ilişkiyi yakalayamamıştır. DYY'nin geçiş ekonomilerinin ekonomik büyümesinde anlamlı bir faktör olduğunu ortaya koyarken, MBA ülkeleri için DYY ve büyüme arasında anlamlı ilişkiyi yakalayamamıştır.

- Batmaz ve Tunca (2007) çalışmasında 1992- 2003 yılları arasında DYY'lerin bölgesel belirleyicilerini VAR Modeli ve Eşbütünleşme Analizi ile tahmin etmeye çalışmış ve GSYİH, altyapı, yatırımları ve ekonomik açıklık değişkenleri ile DYY' ler arasında pozitif ilişki var iken, faiz oranları, döviz kuru ve işçi ücretleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

- Kar ve Tatlısöz (2008) çalışmalarında, 1980-2003 yılları arasında Türkiye'ye gelen DYY'lerin belirleyicilerinin tahmini yapıldığı faktörleri ekonomik açıdan incelemişlerdir. Çalışmada uluslararası net rezervler, reel döviz kuru, GSMH, grevle kaybolan işgücü, dışa açıklık oranı, elektrik enerji üretimi endeksleri, işgücü maliyeti ve yatırımı teşvik değişkenleri incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile DYY arasında negatif, diğer değişkenler ile ise pozitif yönde ilişki tespit edilmiştir.

- Yang (2008) 110 ülke üzerinde yaptığı karşılaştırmalı analiz sonucunda, 1973– 1987 arasındaki dönemde DYY ve büyüme arasında Orta Doğu ülkeleri için negatif ilişki, 1988–2002 yılları arasındaki dönemde ise Afrika ülkelerinde de negatif etkiye ulaşmıştır.

- Çinko (2009) çalışmasında, DYY’lerin makroekonomik etkilerini incelemiş ve Türkiye üzerinde gerekli önlemleri ortaya koymaya çalışmıştır. Çalışma sonuçlarına göre; DYY’ler pazar amaçlı, verimlilik amaçlı, içselleştirme ve elverişli ortam oluşturma açısından önemli görevler üstlenmektedir. Bunun yanında ülkemizde dünya ülkeleri ile kıyaslandığında, henüz yeterli ve elverişli ortamın olmadığını rapor olarak sunmuştur.

- Çak ve Karakaş (2009) çalışmalarında, Türkiye’deki DYY’leri belirleyen faktörlerini ve etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada 1990-2007 yıllarını kapsayan verileri alarak panel veri seti oluşturulmuştur. Araştırma sonuçlarına göre GSYİH artış oranı, işsizlik oranı, toplam ticaret hacminin GSYİH oranı, kurumlar vergisi oranı, toplam vergi yükü, nüfus artış oranı ve enflasyon oranı verilen sıraya göre DYY üzerinde etkili bulunmuştur.

- Yapraklı (2010), çalışmasında 1986–2005 yılları temel alınıp, yatay kesit veriye dayanan En Küçük Kareler (EKK) yöntemini kullanmıştır. Oluşturulan yatay kesit modeller 117 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler baz alınmıştır. DYY’nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1997 Asya krizi dikkate alınarak 1986–1996 ve 1998–2005 olmak üzere iki farklı döneme ayrılmıştır. Çalışmada DYY’nin bütün modellerde ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonuçlarına ulaşılmıştır.

- Özcan ve Arı (2010) çalışmalarında, 27 OECD ülkesinde 1994- 2006 yılları arasında dinamik veri analizinde GMM tahmin tekniğini kullanmışlardır. Çalışma sonuçlarına göre; DYY’leri büyüme oranı, altyapı düzeyi ve enflasyon değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif, açıklık ve cari denge değişkenlerinin aksine negatif olarak etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

- Saray (2011) çalışmasında, 1970-2009 yılları arasındaki dönemde DYY ile istihdam oranları arasındaki ilişkiyi analiz ederek Türkiye örneği üzerinden incelemiştir. Çalışma sonuçlarına göre; Türkiye’ye gelen DYY’lerin yatırımları azaltma konusunda önemli bir etkisi bulunmamıştır.

- Lebe ve Ersungur (2011) 1980-2007 yılları arasındaki dönemi kapsayan çalışmalarında, Türkiye’de DYY’leri etkileyen ekonomik faktörlerin deneysel analizine

yer vermişlerdir. Çalışma sonuçlarına göre dışa açıklık ve piyasa hacmi ile DYY arasında pozitif yönde ilişki; faiz oranları, hizmet sektörü etkinliği ve ekonomik istikrar arasında ise negatif yönde ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

- Ekinci (2011) çalışmasında, Türkiye örneği üzerinden 1980-2010 yılları arasında DYY'lerin ekonomik büyüme ve istihdam üzerindeki etkisini incelemiştir. Belirtilen dönemde Türkiye'deki DYY'ler ile büyüme ve istihdam değişkenleri arasında ilişkiye yönelik model kurulmuştur. Araştırma sonuçlarına göre DYY büyümeyi uzun dönemde etkilerken, istihdam üzerinde herhangi bir etkiye ulaşamamıştır. Ayrıca ekonomik büyüme ile DYY arasındaki çift yönlü ilişkinin olduğunu sonucuna varmıştır.

- Koçtürk ve Eker (2012) çalışmalarında, dünyada ve Türkiye'de DYY'ler ile ÇUŞ'ların gelişimlerini incelemişlerdir. Çalışmada 1923-2010 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılarak, DYY ve ÇUŞ'ların gelişimi incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre DYY'ler için sadece yasal düzenlemeler yeterli olmayıp, aynı zamanda ekonomik, siyasal, coğrafi ve kültürel etkenlerin de dikkate alınmasının gerekli olduğu vurgulanmıştır.

- Göçer ve diğerleri (2013), 2000:1-2011:1 döneminde üçer aylık veriler kullanarak Türkiye ekonomisi için yaptığı çalışmada ihracat ve DYY'nin işsizlik üzerine etkilerini incelemişlerdir. Sınır testi yaklaşımının uygulandığı çalışmaya göre Türkiye'de ihracat ve DYY, işsizliği azaltmaktadır. İhracatın işsizlik üzerindeki azaltıcı etkisi az olmakla birlikte DYY'ye göre daha güçlüdür.

- Özgür ve Demirtaş (2015), 1992-2013 döneminde üçer aylık veriler kullanarak DYY'nin ekonomik büyüme üzerine etkilerini araştırmışlardır. JJ eş-bütünleşme analizi ve kısıtsız VAR modelinin uygulandığı çalışmada DYY'nin, yeterli düzeyde olmamakla birlikte ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği, finansal gelişmişliğin ise özellikle vadeli-vadesiz mevduatların etkisiyle ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği tespit edilmiştir.

Yerli ve yabancı literatür'de borsada finansal performans üzerine yapılan çalışmalardan bazıları şunlardır:

- Yurdakul ve İç (2003), 1998- 2001 yılları arasında Türkiye'de faaliyet gösteren 5 büyük ölçekli firmanın otomotiv sektöründeki yeri ve finansal yapıları değerlendirilmiş ve kendi aralarında TOPSIS yöntemi ile performanslarına göre sıralanmıştır. Çalışma sonucunda her yıl için elde edilen performans puanları, o yılın

yılsonu hisse senedi kapanış fiyatı ile karşılaştırılmış ve 2001 yılı dışındaki sonuçların tutarlı olduğu görülmüştür.

- Ünsal ve Benli (2004) ise, işletmeleri küçük ve büyük olarak sınıflandırmış ve işletmelerin bu sınıflandırma ile oranları arasında farklılık olup olmadığını test etmiştir. Sonuç olarak küçük ve büyük işletmeler arasında finansal oranların farklılaştığını tespit etmişlerdir.

- Karataş (2005), 1992-2001 dönemine ait 10 yıllık süredeki bilanço ve gelir tablosu verileriyle gerçekleştirdiği çalışmasında İMKB’de faaliyet gösteren 182 yerli, 37 yabancı sermayeli firmanın verilerini 30 finansal oran üzerinden karşılaştırmıştır. Sonuç olarak yabancı sermayeli firmaların; ROA, ROE, net kar marjı, çalışma sermayesi devir hızı, toplam varlık devir hızı, çalışma sermayesi oranı, kısa dönem borç oranı, brüt kar marjı ve pazarlama yoğunluğu verilerinin yerli firmalardan istatistiksel olarak anlamlı şekilde yüksek olduğu ortaya konmuştur. Ayrıca yabancı sermayeli firmalar, %50’nin altında yabancı sermaye bulunduran ve %50’nin üstünde yabancı sermaye bulunduran firmalar şeklinde iki gruba ayrılarak analiz edilmiştir. Buna göre, %50’den fazla yabancı sermaye bulunduran firmaların Ar-Ge yoğunluğu, yönetsel yoğunluk, çalışma sermayesi oranı, asit-test oranı, ihracat performansı, net kar marjı ve ROE’si, %50’nin altında yabancı sermaye bulunduran firmalara göre istatistiksel olarak anlamlı şekilde yüksektir.

- Bu konuda diğer bir çalışma Benli (2005) tarafından yapılmıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) faaliyet gösteren 145 sanayi işletmesinin 2002 yılı verilerinin kullanıldığı çalışmada sanayi alt dalları arasında finansal oranların değişimini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda finansal oranların sanayi alt dallarına göre farklılaştığı tespit edilmiştir.

- Cinca ve diğerleri (2005) ise, Avrupa işletmelerinde işletme büyüklüğünün ve ülke farklılığının etkisini ANOVA, diskriminant ve kümeleme analizleri ile incelemiştir. Veri seti olarak 11 ülkede faaliyet gösteren çeşitli büyüklükteki işletmelerin 14 yıllık verileri kullanılmıştır. Bu veriler üzerinde 15 finansal oran hesaplanarak analize tabi tutulmuştur. Sonuç olarak finansal oranların işletme büyüklüğüne göre değişmediği ancak ülkelere göre farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir.

- Yolsal Handan (2006), Çalışmada ülkemize gelen DYSY ‘dan istenildiği gibi yararlanılıp yararlanılmadığını bu konudaki tek düzenli ve sürekli veri kaynağı olan

İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu anketi yardımıyla iki aşamada test edilmiştir. İlk olarak 1993- 2003 yılları arasında 500 büyük kuruluş içine giren tamamen yerli sermayeli şirketlerde yabancı ortaklı ekonomik performansları bağımsız iki örneklem yöntemi ile ölçülmüştür. 11 yıllık dönemde yerli şirketlerin üretiminden satışları, öz sermaye ve net aktif ortalamaları yabancı sermayeli şirketlerle üretimden satışları öz sermaye ve net aktif ortalamalarından büyük veya eşit sonucuna varılmıştır. Yerli sermayeli firmaların brüt katma değerleri de istatistikî olarak anlamlı şekilde yabancı sermayeli firmaların brüt katma değerinden büyük veya eşittir.

- Kök (2007), Çalışmasında 1992-2005 dönemine ait yıllarda İMKB’de faaliyet gösteren 12 adet yabancı sermayeli firma ile 22 adet bütünüyle yerli sermayeli firmanın finansal verilerini kullanarak gerçekleştirdiği ve finansal performans ölçütleri olarak ROA, ROS ve ROE ve pazar performansı ölçütleri olarak da artı pazar değeri ve ortalama pazar değerini kullanmıştır. Çokulusluluk; yabancı sermaye payı ve farklı endeksler kapsamında temsil edilirken; kontrol değişkeni olarak da firma büyüklüğü, borç oranı, sermaye yoğunluğu, yönetsel yoğunluk, Ar-Ge yoğunluğu ve pazarlama yoğunluğu değişkenleri kullanılmıştır. Karşılaştırmalı yaklaşımda, istatistiksel teknik olarak bağımsız örneklem t testini kullanmış ve sonucunda ROA ve ROE açısından iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşamazken, ROS açısından da yerli sermayeli firmaların lehine istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar saptamıştır. Buna göre yerli firmaların ortalama ROS değerleri, yabancı sermayeli firmaların ortalama değerlerinden anlamlı düzeyde yüksektir. Kontrol yaklaşımlı analizlerde ise yabancı sermayeli firmalar içinde, yabancı sermaye payının performans üzerinde ne oranda etkili olduğunun belirlenmesine yönelik olarak kurulan modellerde ise, ekonometrik yöntemlerden genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi (GEKK) benimsenmiş, model spesifikasyonları SUR Yöntemi ile yapılmıştır. Sonuç olarak da Türkiye’de çokulusluluk-firma performansı ilişkisi standart U-eğrisi şeklinde belirlenmiştir.

- Eleren ve Karagül (2008), Türkiye ekonomisinin performansının değerlendirilmesine yönelik çalışmalarında, 1986-2006 dönemi içinde 7 temel ekonomik göstergeden hareketle TOPSIS yöntemi ile her yıla ait tek bir performans puanı belirlemeye çalışmışlardır. Çalışma sonucunda 1986 yılının en iyi, 1999 yılının ise en kötü ekonomik performansın görüldüğü yıllar olarak tespit etmişlerdir.

- Düzgün Recep, Türker Oğuzhan, Ecevit Eyyup (2009), Türkiye’de 1993-2006 yıllarında ilk 500 büyük firma içerisinde bulunan, yabancı sermaye ortaklı veya tamamen yabancı sermayeli firmaların sektörel bazında gösterdikleri performanslarını

incelemişlerdir. Analiz sonucuna göre; yabancı sermayeli firmaların sektörlerin çoğunda faaliyetlerini kârla kapattıkları görülmüştür. Yabancı sermayeli firmalar hemen hemen her sektörde kendine önemli bir yer edinmişlerdir.

- Başka bir çalışma da Ekşi ve Akçi tarafından yapılmıştır. Ekşi ve Akçi (2009) çalışmalarında finansal oranların sektörler bazındaki değişimini İMKB’de işlem gören İmalat sanayi alt sektörleri üzerinde incelemiştir. 158 işletmenin verilerinin araştırmaya dâhil edildiği çalışmada “mali yapı” ve “kârlılık” oranlarının sanayi alt sektörleri bazında farklılaştığı tespit edilmiştir.

- Demireli (2010), Türkiye’de faaliyet gösteren kamu sermayeli bankaların performanslarının TOPSIS yöntemiyle belirlenmeye çalışmıştır. 2001-2007 dönemini kapsayan çalışma sonucunda yurt çapında yaygın olarak faaliyet gösteren kamu sermayeli bankaların yerel ve global finansal krizlerden etkilendiği, performans puanlarının yurtdışı verilere dayalı olarak sürekli olarak dalgalanmalar gösterdiği, bankacılık sektöründe göze çarpan bir iyileşmenin kaydedilemediği saptanmıştır.

- Dumanoglu ve Ergül (2010); çalışmalarında İMKB’de işlem gören onbir teknoloji şirketinin mali tablolarını kullanarak şirketlerin mali performanslarını TOPSIS yöntemi ile analiz etmişlerdir. 2006-2009 dönemini kapsayan çalışmada TOPSIS yönteminin teknoloji şirketlerinin mali performansını hem sektör için hem de şirket bazında daha başarılı değerlendirilmesine olanak sağladığı belirtilmiştir.

- Rhee vd. (2010)’nin teknoloji-yenilikçi firmalar üzerine yaptıkları çalışmada yenilikçiliğin performans üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu bulmuşlardır. Rhee vd. (2010)’nin çalışmasına benzer şekilde Jimenez & Sanz-Valle (2011) çalışmada yenilik ve performans arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular, yenilikçiliğin işletme performansına olumlu biçimde katkı sağladığını göstermektedir.

- Çiçek & Onat (2012) çalışmada, işletmelerde inovasyon ve inovasyon odaklı faaliyetlerin işletmelerin performansına etkisini araştırmıştır. Borsa’da işlem gören bilgi işlem ve teknoloji bölümünde yer alan şirketler üzerine yaptıkları araştırmanın sonuçlarına göre işletmelerin yatırımları ve Ar-Ge harcamaları finansal performansı olumlu etkilemektedir.

- Ömürbek ve Kınay (2013) yılında, Havayolu taşımacılığı sektöründe 2012 yılına ve iki ülkeye ait verilerin karşılaştırılması sürecinde TOPSIS yöntemine başvurulmuştur. BIST’te işlem gören havayolu taşımacılığı işletmesi ile Frankfurt’ta

faaliyet gösteren havayolu taşımacılığı şirketinin karşılaştırmalı olarak incelenmesi sonucunda BIST’te faaliyet gösteren havayolu şirketinin Frankfurt Borsasından faaliyet gösteren taşımacılık şirketlerine göre finansal performansının üstün olduğu ortaya koyulmuştur.

- Bigliardi (2013) küçük ve orta ölçekli işletmelerin yenilikçilik düzeyinin onların finansal performansı üzerinde bir etkisinin olup olmadığını araştırdığı çalışmada, yenilikçilik seviyesindeki bir artışın finansal performansı artırdığı sonucuna varmıştır.

- Muiruri & Ngari (2014) çalışmasında ticari bankaların finansal performansı üzerinde finansal yeniliklerin etkisinin olup olmadığını araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular, finansal yeniliklerin bankaların finansal performansı üzerinde büyük etkisinin olduğu göstermiştir.

- Kitapçı & Çömez (2016) çalışmasında firma performansı üzerinde yenilikçilik ve örgütsel öğrenmenin etkisi kalite odaklı özel sektör firmaları üzerinden araştırılmıştır. Elde edilen bulgular, yenilikçilik ve finansal performans arasında olumlu bir ilişkiyi göstermektedir. Şişmanoğlu & Akçalı (2016)’nın çalışmasında ise yenilikçiliğin bir göstergesi olarak ele alınan Ar-Ge harcamalarının finansal performans üzerindeki etkisi bilgi ve teknoloji şirketleri kapsamında değerlendirilmiştir. Çalışmada, ele alınan yedi adet bilgi ve teknoloji şirketi arasında bir şirketin ar-ge harcamalarının finansal performansın bir ölçüsü olarak satışlar üzerinde pozitif etkisinin olduğu bulunmuştur.

- Sözüer Aytuğ, Ceran Esin Bengü, Semiciöz Fatih (2018), İstanbul Sanayi Odasının hazırladığı Türkiye’nin en büyük sanayi kuruluşları araştırmalarından bir veri seti derlenmiş; yerli ve yabancı sermayeli olarak ayrıştırılan toplam 140 işletmenin üç yıllık ortalama aktif kârlılık oranları ve özkaynak getirileri karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda, işletme performanslarının aktif kârlılık ölçütüne göre eş değer sayılabileceği gösterilmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SEÇİLİ İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSLARININ ÖLÇÜMÜ

Çalışmanın uygulama kısmında BİST’de işlem gören firmalardan yerli sermayeli olanlarla, yabancı sermayeli firma statüsüne sahip firmaların finansal performansları karşılaştırılmıştır. Ülkemizde 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu”nun ve UNCTAD’in yapmış olduğu DYY tanımından yola çıkılarak bir şirketin yönetiminde en az %10 hisse payına sahip işletmeler yabancı sermayeli firma olarak kabul edilmektedir. Çalışmada % 50 ve üzeri sermaye payına sahip olan işletmeler uygulamaya dâhil edilmiştir. Ayrıca % 50 ve üzeri sermaye payına sahip olan yabancı firmaların yatırım yaptığı ülkedeki yerli firmaların yönetiminde etkin olduğu söylenebilir. Bu açıklamalar doğrultusunda ülkemizde yabancı sermayeli firmaların performansının ne düzeyde olacağı belirlenecektir.

3.1. Uygulamanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi

Uygulamanın temel amacı, Türkiye’deki yabancı sermayeli işletmelerin 2009-2017 yılları arasındaki finansal performansını oran analizi yöntemiyle karşılaştırmalı olarak ölçümlemek ve değerlendirmektir. Bu temel amacının yanında yerli ve yabancı sermayeli işletmelerin birbirlerine göre finansal performansındaki farklılıkları tespit etmek ve seçilen sektörler arasındaki farklılıkları belirleyerek bu farklılıkların nedenlerini araştırmaktır.

Uygulama, Türkiye’de bulunan 60’ı yerli, 12’si yabancı firma olmak üzere toplam 72 firmanın 2009- 2017 yıllarındaki finansal tablo verileri KAP’ın internet sitesinden alınarak oluşturulmuştur. Yabancı sermayeli firma seçiminde ölçüt, sermayenin % 50 ve üzeri paya sahip olan işletmelerin tercih edilmesidir. Uygulama yönteminde, ilk iki bölümde ele alınan teorik ve incelenen yazın çalışmalarından hareketle oluşturulan araştırma modeline ve bu modele uygun olarak izlenecek süreçlere yer verilmiştir.

3.1.1. Uygulamanın Hipotezleri

Çalışmanın temel hipotezi, yabancı sermayeli firmaların, sermaye katılımı yolu ile ortaklık kurdukları firmaların performansını olumlu yönde etkileyeceği üzerine kuruludur.

Uygulamanın amacı doğrultusunda bu çalışmanın iki temel hipotezi şu şekilde gerçekleştirilmiştir:

h_1 =Yabancı ve yerli sermayeli firmaların finansal oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar vardır.

h_2 = Sektör bazında finansal oranlar arasında istatistik açıdan anlamlı farklılıklar vardır.

3.1.2. Veri Tabanı ve Değişkenlerin Tanımlanması

BİST’de faaliyet gösteren reel sektör firmaları, uygulamanın veri tabanını oluşturmaktadır. Veri tabanı oluşumunda temel bir unsur olan uluslararası doğrudan yatırım - yerli sermayeli şirket ayrımı, doğrudan yabancı yatırım tanımından yola çıkılarak yapılmıştır. Buna göre incelenen firmalardan uluslararası sermaye oranı %10 ve üzerinde olanlar, DYY olarak kabul edilmiştir. Ayrıca, UNCTAD’ın DYY tanımlaması ve “eşik değer” nitelemesi de bu kabulü içermektedir.

Uygulamada işletmelerin finansal tablo verileri KAP’ın internet sitesinden alınmış ve söz konusu tablolara oran analizi yapılarak analiz için gerekli veriler oluşturulmuştur. Çalışmanın veri aralığı imalat sanayi firmalarının 2009- 2017 dönemine ait yıllık verilerden oluşturulmuştur. Firma verileri derlendikten sonra, bu veriler firmalara ait performans ölçümlerinin hesaplanması amacıyla kullanılmıştır. Oluşturulan işletmelerin finansal oranları IBM SPSS Statistics 20 programında analiz edilmiştir. Bu verilerle öncelikli olarak örnekleme ilişkin bir temel istatistikî bilgiler tablosu oluşturulmuş sonrasında ise korelasyon analizi ile değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Hipotez testlerinden önce verilerin dağılımının normallik testi için Kolmogorov Smirnov Testi yapılmıştır. Test sonucuna göre verilerin dağılımı standart normal dağılıma uymadığı için, non-parametrik testlerden biri olan Mann-Whitney U testi kullanılmıştır. Sonraki aşamada ise, regresyon analizleri yapılarak bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenler arasındaki anlamlılık düzeyleri açıklanmaya çalışılmıştır.

BİST’de imalat sanayisinde bulunan firmaların 13’ü gıda ve içki, 12’si kimya ve plastik ürünler, 19’u taş ve toprağa dayalı sanayi, 16’sı metal eşya ve makine yapımında faaliyetlerini sürdürmektedir (Bkz: Ek:1).

Firma sınıflandırmasında yerli sermayeli firmalardan bazılarının finansal verilerine ulaşılamadığından veri tabanından hariç bırakılmıştır. İçki ve gıda sanayisinde

bazı firmaların (Lio yağ, Ünal tarım ürünleri) verilerine ulaşamadığından veri tabanında bulunmamaktadır. Yine kimya, petrol kauçuk sektöründe bulunan (Advansa Sasa, ÇBS Boya, ÇBS Prıntaş, Meges Boya, Petrol Ofisi, Pimaş), taş ve toprağa dayalı sanayide bulunan (Eczacıbaşı Yapı, Oysa Çimento, Haznedar Refrakter) ve de metal eşya, makine ve gereç yapımında bulunan, (Abana Elektromekanik, Beko Elektronik, BSH Ev Aletleri, İhsan Ev Aletleri, Mutlu Akü, T. Demir Döküm, Uzel Makine) işletmeler veri tabanında bulunmamaktadır. Yine bazı sektörlerde bazı firmaların faaliyet devir hızlarındaki oranların makul değerlerde olmaması sebebiyle çıkartılmıştır. Bunlar; Çimbeton, F-M İzmit Piston, Aygaz, Altınyag, Pınarsu, Bagfaş, Ege gübre ve Egeplast'dır.

Dokuma, deri ve giyim eşyası, orman ürünleri ve mobilya sektörü ile metal ana sanayi sektöründe DYY olarak nitelenecek oranda sermaye payına sahip firma olmadığından kapsam dışında bırakılmıştır. Bu sınırlılıklar çerçevesinde, çalışmanın veri seti; taş ve toprağa dayalı sanayi sektöründen 3 firma; metal eşya ve makine yapım sektöründen 3 firma, kimya ve plastik ürünler sektöründe faaliyet gösteren 2 firma, gıda ve içki sanayinde 4 firma olmak üzere toplam 12 yabancı sermayeli firma olarak belirlenmiştir (Bkz: Ek:2).

DYY olarak nitelenecek oranda sermaye payına sahip (% 10) yabancı sermayeli firma bulunmadığından; metal eşyadan 4 firma, kimya ve plastik ürünlerden 3 firma, gıda sektöründen 4 firma, taş ve toprağa dayalı sektörden 1 firma toplamda 12 firmanın verileri, yabancı sermaye işletme kapsamı dışında tutulmuştur. Veri tabanı kapsamındaki taş ve toprağa dayalı sanayisinde olan Aslan, Baştaş ihracat verileri bulunmadığından çıkarılmıştır.

Veri tabanının oluşumunda temel ölçüt olarak belirlenen “yabancı sermaye payının varlığı” UNCTAD’in, DYY tanımlamasında % 10 sermaye oranına göre değerlendirildiğini belirtmiştik. Farklı bir çalışma yapmak amacıyla yönetimde söz hakkına büyük ölçüde sahip % 50 ve üzeri yabancı sermaye oranına sahip olan işletmeler ölçüt alınmıştır. Uygulamada öncelikli olarak bağımlı ve bağımsız değişkenler belirlenmiştir. Bu noktada, daha önceki yapılan çalışmalar üzerinde en çok fikir birliğine varılan değişkenler seçilmiştir. Uygulamada kullanılan değişkenler ve hesaplama şekilleri şöyledir:

- **Bağımlı Değişkenler**

Uygulama için kurulan modellerdeki bağımlı değişkenler, performans değişkenleridir. Performans değişkeni olarak kullanılan Aktif Karlılığı (Return of Assets- ROA), Satış Karlılığı (Return of Sales-ROS) ve Öz sermaye Karlılığı (Return of Equity-ROE) değişkenleri, finansal performans ölçütlerinden olup firmanın kısa dönemli performansını ölçmektedir. ROA değişkeni uluslararası sermaye payı açısından sermaye sahiplik yapısı, çokulusluluk ile performans ilişkisini inceleyen araştırmalarda en çok rastlanan bağımlı değişken olarak karşımıza çıkmaktadır. Ramaswamy, Gomes ve Veliyath (1998); Gomes ve Ramaswamy (1999); Riahi-Belkaoui (1998); Thomas ve Eden (2004); Contractor, Kumar ve Kundu (2007); Ruigrok ve Wagner (2003); Karataş (2005) ve Kök (2007) literatür’de ROA’yı kullanan araştırmacılardan yalnızca birkaç tanesidir.

- **Bağımsız Değişkenler**

Uygulama için kurulan modellerdeki bağımsız değişkenler Likidite, Mali Yapı Oranları, Faaliyet Oranları ve Firma Büyüklüğü değişkenlerinden oluşmaktadır. Firma Büyüklüğü, toplam aktiflerin ve net satışların doğal logaritması alınarak hesaplanmıştır. Firma Büyüklüğünün iki farklı şekilde tanımlanmasının nedeni, değişkenlerin çoğunlukla finansal oranlardan oluşması ve değişken paydalarının aynı terimlerden oluşmasından dolayı ortaya çıkabilecek problemleri önleme kaygısıdır.

Tablo 3.1.Uygulama Değişkenleri ve Hesaplanma Şekilleri

Bağımlı Değişkenler	Sembolü	Hesaplama Şekli
Aktif Karlılığı	Akkar	Net Kar/ Aktif Toplam
Satış Karlılığı	Satkar	Net Kar/ Net Satışlar
Öz kaynak Karlılığı	Özkar	Net Kar/ Öz kaynaklar
Bağımsız Değişkenler		
Cari Oranı	Co	Dönen varlıklar/ KVKYK
Asit Test Oranı	A-t	(Dönen varlıklar- Stoklar)/ KVKYK
Nakit Oranı	No	(Hazır Değerler+ Menkul Kıymetler)/ KVKYK
Stok Devir Hızı	Sdh	Net satışlar/ Stoklar
Alacak Devir Hızı	Aldh	Net satışlar/Ticari Alacaklar
Dönen Varlık Devir Hızı	Döndh	Net satışlar/Dönen Varlıklar
Duran Varlık Devir Hızı	Durdh	Net satışlar/ Duran Varlıklar
Özsermaye Rasyosu	Özras	Öz sermaye/Toplam Pasif
Kaldıraç Oranı	Kald	Toplam Yabancı Kaynaklar/ Pasif Toplam
Finansman Oranı	Tbtk	Toplam Borç/ Özkaynaklar
Firma Büyüklüğü (Satış)	Satbuy	Net satışların Logaritması
Firma Büyüklüğü (Aktif)	Akbuy	Net aktiflerin Logaritması

3.1.3. Uygulama Modeli

Uygulama modelinde çalışmanın bağımsız değişkenini belirleyen oranlar; Firma Büyüklüğü (Satış ve Aktif Büyüklük), Finansal Yapı Oranları (Finansal Kaldıraç Oranı, Öz Sermaye Oranı, Finansman Oranı), Devir Hızları (Alacak Devir Hızı, Stok Devir Hızı, Aktif Devir Hızı, Dönen Varlık Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı) ve Likidite Oranı (Cari Oranı, Nakit Oranı, Asit – Test Oranı), firmanın bağımlı değişkenleri ise; Karlılık Oranı (Aktif Karlılığı, Öz Sermaye Karlılığı, Satış Karlılığı) oranlarıdır. Regresyon analizlerinde firma performansı, bağımlı ve bağımsız değişkenler için aşağıda belirtilen şekilde model oluşturulması öngörülmektedir:

Model: $PERFit = \beta_0 + \text{Likidite Oranı} (\beta_1) + \text{Faaliyet Oranı} (\beta_2) + \text{Finansal Yapı Oranı} (\beta_3) + \text{Firma Büyüklüğü} (\beta_4) + \text{eit}$

“PERFit”; Bağımlı değişkenin değerini, “i”; yatay kesiti, “ β_0 ”; sabit terimi, “ β ”; bağımsız değişkenlerin katsayılarını; “eit”; her bir modelin hata terimini ifade etmektedir

Model 1: $\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Cari Oranı} + \text{Stok Devir Hızı} + \text{Duran Varlık Devir Hızı} + \text{Öz Sermaye Oranı} + \text{Satış Büyüklüğü} + \text{eit}$

Model 2: $\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Nakit Oranı} + \text{Aktif Devir Hızı} + \text{Duran Varlık Devir Hızı} + \text{Öz Sermaye Oranı} + \text{Satış Büyüklüğü} + \text{eit}$

Model 3: $\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Nakit Oranı} + \text{Stok Devir Hızı} + \text{Duran Varlık Devir Hızı} + \text{Finansal Kaldıraç Oranı} + \text{Satış Büyüklüğü} + \text{eit}$

Model 4: $\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Cari Oranı} + \text{Stok Devir Hızı} + \text{Duran Varlık Devir Hızı} + \text{Öz Sermaye Oranı} + \text{Aktif Büyüklüğü} + \text{eit}$

Model 5: $\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Asit Test Oranı} + \text{Stok Devir Hızı} + \text{Duran Varlık Devir Hızı} + \text{Öz Sermaye Oranı} + \text{Satış Büyüklüğü} + \text{eit}$

Model 6: $\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Nakit Oranı} + \text{Stok Devir Hızı} + \text{Duran Varlık Devir Hızı} + \text{Öz Sermaye Oranı} + \text{Aktif Büyüklüğü} + \text{eit}$

Model 7: $\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Nakit Oranı} + \text{Stok Devir Hızı} + \text{Duran Varlık Devir hızı} + \text{Öz Sermaye Oranı} + \text{Satış Büyüklüğü} + \text{eit}$

Model 8: $\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Nakit Oranı} + \text{Stok Devir Hızı} + \text{Duran Varlık Devir Hızı} + \text{Finansal Kaldıraç Oranı} + \text{Aktif Büyüklüğü} + \text{eit}$

3.2. Tanımlayıcı İstatistik Bilgiler

Uygulamanın bu bölümünde BİST’de faaliyet gösteren 72 reel sektör firmasına ait temel istatistikî bilgiler, ortalama bazında bir tablo yardımıyla aşağıda sunulmuştur. Tabloda BİST’deki reel sektör firmalarının 2009-2017 dönemi ortalama değerleri kullanılmıştır. Analiz tekniği olarak bu kısımda finansal rasyolar ele alınacaktır. Veri seti bağlamında analiz edilecek rasyolar ve bu rasyolara yönelik beklentiler şu şekildedir:

Tablo 3.2. Finansal Rasyolar, Hesaplama Şekilleri ve Nitelikleri

Grup	Rasyo Adı	Niteliği
Likidite Oranı	Cari Oranı	İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Oranın 1.5 - 2 olması arz edilir.
	Asit Test Oranı	Firmanın stoklarını nakite dönüştüremediği durumda borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Bu oranın 1 olması beklenmektedir.
	Nakit Oranı	İşletmenin elindeki nakitlerle borçlarını ödeyebilme gücünü gösterir. Bu oranın %20 dolaylarında olması istenir.
Devir hızları	T. Alacak Devir Hızı	Bir firmanın alacaklarını tahsil edebilme yeterliliğini ortaya koymaktadır. Bu oran ne kadar yüksekse firma o düzeyde alacaklarını etkin biçimde tahsil eder.
	Stok Devir Hızı	Bir firmanın stoklarını ne kadar etkili kullandığını ortaya koyan bir rasyodur. Rasyonun yüksek çıkması istenmektedir.
	Duran Varlık Devir Hızı	Duran varlıkların etkinliğini gösterir. Oranın yüksekliği duran varlıkların kapasitelerinin üstünde kullanıldığını, düşük çıkması firmada atıl duran varlıklarını bulunduğunu gösterir.
	Dönen Varlık Devir Hızı	Bir işletmenin dönen varlıklarını ne kadar etkili kullandığını ölçen rasyodur. Oranın büyüklüğü etkinliğe, küçüklüğü ise; dönen varlıklara daha fazla yatırım yapıldığını, finansman ihtiyacının arttırdığını karlılığı olumsuz etkilediğini ve tahsilatta zorluklarla karşılaştığını gösterir.
	Aktif Devir Hızı	Bir işletmenin varlıklarının ne kadar etkin kullanıldığını gösterir. Oranın büyüklüğü atıl kapasitenin bulunmadığını, öz sermaye karlılığının yüksek, riskin az olmasını, küçüklüğü riskin fazlalığını, talep yetersizliğine, boş kapasitenin olduğunu göstermektedir.
Finansal yapı oranları	Öz Sermaye Rasyosu	Oranın büyük olması finansal yapının güçlülüğünü göstermektedir.
	Kaldıraç Oranı	İşletmenin bütün borçlarının finansal yapı içindeki payını göstermektedir. Oranın düşüklüğü firmanın finansmanında yabancı kaynaklara ağırlık verilmediğini ve finansal riskin düşük olduğunu gösterir.
	Finansman Oranı	İşletmenin farklı fon kaynaklarından yararlanma derecesini, finansal riski öz sermaye ile toplam borcu karşılama gücünü gösterir. 1 den büyük olması maliyeti öz sermayeye göre daha düşük olan borçlardan gereği gibi yararlanılmadığını gösterir. 1’den küçük olması ise ödeme gücünün azalmasına firmanın alacaklıların yönetimine geçtiğini göstermektedir.
Karlılık oranları	Öz Sermaye Karlılığı	Öz sermayenin karlılık üzerindeki etkisini göstermektedir.
	Varlık Karlılığı	İşletmenin varlıklarının etkinliğini göstermektedir. Varlıklardaki 1 br lik değişimin karlılık üzerine etkisini gösterir.
	Satış Karlılığı	Her 1 TL’ lik satıştan ne kadar kar edildiğini göstermektedir.

Tablo 3.3. Finansal Oranlara İlişkin Genel İstatistikler (Toplu)

	En Küçük	En Büyük	Medyan	Ortalama	Standart Sapma	Eğiklik	Basıklık
Co	0.15	10.56	1.69	2.16	1.54	2,18	6,02
At	0.07	9.61	1.19	1.53	1.21	2,41	8,22
No	0.01	5.57	0.22	0.48	0.74	3,05	11,84
Aldh	0.66	23.24	4.36	4.84	2.55	2,30	10,06
Sdh	0.73	21.99	6.27	6.95	3.92	0,99	1,01
Ahdh	0.07	2.48	0.81	0.86	0.40	0,87	1,10
Durdh	0.08	22.90	1.78	2.51	2.49	3,63	20,74
Döndh	0.33	20.73	1.60	1.73	1.02	10,30	18,30
Özkar	-3.93	2.05	0.10	0.07	0.36	-4,70	4,85
Akkar	-0.29	0.43	0.05	0.05	0.08	-0,06	1,66
Satkar	-2.20	0.43	0.06	0.04	0.17	-4,81	4,67
Özras	-0.66	0.94	0.55	0.53	0.24	-0,72	0,94
Kald	0.06	2.22	0.44	0.46	0.25	1,14	3,94
Tbtk	-0.40	15.50	1.25	2.03	2.25	2,39	7,77
Akbuy	5.66	9.97	8.48	8.32	0.83	-0,79	0,36
Satbuy	5.65	10.26	8.37	8.20	0.89	-0,79	0,40

Tablo.3.3’de, 2009 - 2017 dönemleri arasında 12 yabancı ve 60 yerli firma olmak üzere toplamda 72 firmanın tanımsal istatistikleri görülmektedir. Performansa ilişkin oranların tanımsal istatistikleri şu şekildedir:

Çalışmanın aynı zamanda değişkenlerini de oluşturan 16 finansal orana ait ortalamalara bakıldığında cari oran ortalaması 2.16, standart sapması 1.54, en küçük değeri 0.15, en büyük değeri 10.56, medyanı 1.69 olduğu görülmektedir. Bu oranın işletmelerin kısa vadeli borçlarını karşılamadaki gücünü gösterdiği bilinmektedir. Genel olarak işletmelerin cari oranlarının standart düzeyde olduğu görülmektedir. İşletmenin stokları dışındaki dönen varlıklarının likiditesi ölçüldüğünde, Asit - test oran ortalaması 1.53, en küçük değeri 0.07, en büyük değeri 9.61, standart sapması 1.21 olduğu görülmektedir. Genellikle firmalar bu oranın 1 olmasını isterler. Bunun yanında, Asit-test oranının ideal değerinin üzerinde olduğu görülmektedir. Cari orandan sonra en çok kullanılan oran nakit oranıdır. Bu etkinlik oranı için ortalama 0.48 olarak görülmektedir. En küçük değeri 0.01, en büyük değeri 5.57, standart sapması ise 0.74 tür. Ortalama 0.20 değerinden büyük olduğu için endüstri düzeyinin üstündedir. Sonuç olarak işletmelerin likidite problemi yaşamayacağı ifade edilebilir.

Faaliyet oranlarına bakıldığında işletmelerin faaliyetlerini etkin bir şekilde yürüttükleri söylenebilir. Faaliyet oranları kapsamında sırasıyla, Stok Devir Hızının 6.95, Alacak Devir Hızının 4.84, Duran Varlık Devir Hızının 2.51, Dönen Varlık Devir Hızının 1.73, Aktif Devir Hızının 0.86 kez olduğu görülmektedir. Ayrıca şirketlerin Stok Devir Hızı oranının oldukça iyi olduğu görülmektedir. Bu durum işletmelerin fon yaratma gücüne sahip olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak şirketler hem satış gelirlerinde artış sağlamış, hem de stok maliyetini en az seviyeye çekmiştir. Alacak Devir Hızı oranı bir taraftan şüpheli ve değersiz alacak oranını azaltırken, diğer yandan gereksinim duyulan nakit ihtiyacının giderilmesinde önemli rol oynamaktadır. Dolayısıyla şirketler Ticari Alacak tahsilât politikalarının yönetiminde etkinliği sağlamış görülmektedir. Duran Varlık Devir Hızı fiziki varlıkların atıl kapasite yaratmadan makine ve teçhizatın şirket faaliyetlerinde ne derece etkin kullanıldığını gösteren bir orandır. Oranın yüksek çıkması atıl kapasite olmadığını ve duran varlıkların işletme faaliyetlerinde etkin bir şekilde kullanıldığı gösterir. Dönen Varlık Devir Hızı, dönen varlıkların verimliliğinin ölçülmesinde kullanılmaktadır. Bu oranın, yüksek çıkması dönen varlıkların verimliliğinin yüksek olduğunu göstermektedir. Oranın yüksek çıkması aynı zamanda şirketin duran varlıklarının toplam varlıklar içindeki payının yüksek olduğunu da gösterir. Aktif Devir Hızı işletmenin dönen varlıkları içerisinde yer alan toplam varlıklarının bir yıl içerisinde kaç kez devrettiğini göstermektedir. Aktif Devir Hız oranlarının ise genel olarak yüksek çıkması beklenmektedir. Bu oran işletmenin kapasitesinin ne ölçüde kullanıldığını göstermektedir. Aktif Devir Hızı işletmenin rantabilitesini (kar / sermaye) etkileyen orandır. Aktif Devir Hızının, Duran ve Dönen Varlık Devir Hızlarının düşük çıkması atıl duran varlıklarının fazla olduğunu gösterir, yine dönen varlıkların düşük çıkması satışı olumsuz etkilemekle birlikte tahsilât konusunda da sıkıntıların yaşanabileceğinin olası göstergeleridir.

Karlılık oranları da en çok kullanılan oran gruplarından biridir. İşletme ortaklarının ve işletmeye yatırım yapmış bulunan ve işletmeye yatırım yapıp yapmama konusunda karar aşamasında olanlar için karlılık oranları büyük önem göstermektedir. Öz Sermaye Karlılık Oranı, işletme ortaklarının işletmeye koydukları paylarının getirisini ölçmeye yarayan ve ortakların en çok ilgilendikleri oranlardandır. Örneklemde bu oranın ortalaması 0.07 olduğu görülmektedir.

Yerli firmaların genelde faaliyetlerinin finansmanında öz sermaye ile finansman yolunu tercih ettikleri bilinmektedir. Bu durumda Öz Sermaye Rasyosu ne kadar büyükse firmaların o kadar avantajlı konumda olduğu söylenebilir. Öz Sermaye Rasyosunun büyüklüğü ise finansal açıdan firmanın güçlülüğünü göstermektedir. Firmaların bu oran ortalamasına bakıldığında 0.53 oranıyla karşılanmaktadır. Finansal Kaldıraç Oranının düşük olması firmanın finansmanında yabancı kaynaklara ağırlık verilmediğini gösterir. Finansal Kaldıraç Oranının 0.46 düzeyinde olması yapılan açıklamayı desteklemektedir. Firma büyüklüklerine ilişkin ortalama değerlerine bakıldığında Aktif Büyüklüğü 8.32, Satış Büyüklüğü 8.20 değerlerin yüksek oluşu avantajlı büyüklüğe sahip olduklarını ve karlılık oluşumun olduğunu görmekteyiz. Bağımsızlık rasyosu pasiflerin 2.03 oranında öz sermaye ile finanse edildiğini göstermektedir. Bu oranın yükselme eğilimi göstermesi genellikle iyi bir yönetim göstergesi olduğu söylenebilir. Ayrıca uzun süreli yükümlülüklerini yerine getirebilecek durumda ve mali yönden zor duruma düşme olasılığı düşüktür.

Yabancı sermayeli firmalarla yabancı - yerli firmaların finansal rasyolarının 9 yıllık ortalamaları Tablo.3.4’de sunulmuştur.

Tablo 3.4. Yerli - Yabancı Sermayeli İşletmelerin Finansal Oranlarının Karşılaştırılması

Yabancı	Medyan	Ortalama	Standart sapma	Yerli	Medyan	Ortalama	Standart sapma
Co	1.57	2.10	1.65	Co	1.72	2.17	1.52
At	1.11	1.48	1.27	At	1.22	1.54	1.21
No	0.24	0.60	1.03	No	0,21	0.45	0.67
Aldh	4.45	4.97	2.82	Aldh	4.33	4.81	2.49
Sdh	7.72	7.90	4.27	Sdh	5.94	6.77	3.83
Ahdh	0.89	1.01	0.40	Ahdh	0.79	0.83	0.39
Durdh	2.60	4.12	4.38	Durdh	1.63	2.20	1.79
Döndh	1.60	1.68	0.54	Döndh	1.61	1.74	1.09
Özkar	0.08	0.05	0.21	Özkar	0.10	0.07	0.38
Akkar	0.03	0.04	0.08	Akkar	0.05	0.05	0.08
Satkar	0.04	0.05	0.09	Satkar	0.06	0.04	0.18
Özras	0.54	0.52	0.22	Özras	0.55	0.53	0.24
Kald	0.45	0.47	0.22	Kald	0.43	0.40	0.25
Tbtk	1.20	1.89	1.96	Tbtk	1.26	2.06	2.30
Akbuy	7.95	7.87	0.94	Akbuy	8.49	8.40	0.78
Satbuy	8.09	7.85	1.03	Satbuy	8.40	8.27	0.85

Yapılan analize göre her iki firma grubunda likidite oranlarına bakıldığında her iki grup içinde ortalamalarının ideal oranlara yakın olduğunu görülmektedir. Yani her iki firma grubu kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çekmemektedir. Bununla birlikte, yerli firmaların cari (2.17) ve asit test (1.54) oranlarının ideal oranın üstünde

olduğu görülmektedir. Sonuç olarak yabancı firmaların oranlarının daha ideal olduğu söylenebilir. Likidite oranlarından en duyarlısı olan nakit oranıdır. Bu oran işletmenin hâlihazırda bulunan nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösterir. Oranın standardı 0,20 olduğundan bu oranın altına düşmemesi istenmektedir. Şirketlerin nakit ve nakde çevrilebilir varlıklarda sıkıntı çekmediklerini, nakit durumlarının oldukça yüksek olduğu görülmektedir.

Cari oran tek başına işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılamada yeterli bir sonuç olmayacaktır. İlk durumda yerli firmaların daha likit konumda oldukları görülse de yüksek cari ve asit test oranına sahip olan firmanın, cari oranı düşük firmadan her zaman daha likittir şeklinde yorum yapılabilmesi için Stok Devir Hızının da incelenmesi gerekmektedir. Yabancı firmalarda Stok Devir Hızının 7.90, yerli firmalarda 6.77 olduğu görülmektedir. Yani yabancı firmaların Stok Devir Hızı yerli firmalara göre daha yüksek olup, yerli firmaların yabancı firmalardan daha likit konumda olduğu görüşü Stok Devir Hızı açısından desteklenmektedir. Stok Devir Hızının yabancı firmalarda yüksek oluşu yerli firmalara göre yabancı firmaların satış gelirini arttırdığını ve stok maliyetlerini minimize ettiği şeklinde de yorumlanabilir. Ancak Stok Devir Hızlarının 8'in altında olması işletmelerin önemli ölçüde stok maliyetlerine katlandığı sonucunu ortaya koymaktadır. Bu durumun temel nedeni firmaların gereğinden fazla stok tutmasıdır. Finansal yapı oranları içerisinde yerli ve yabancı firmalar arasındaki ortalamalara bakıldığında, kaldıraç oranının yabancı sermayeli firmalarda, ödeme gücü ve öz sermayenin ise yerli firmalarda yüksek olduğu görülmektedir. Kaldıraç oranı yabancı sermayeli firmalarda 0.47, yerli firmalarda 0.40'dır. Yabancı firmaların nispeten yerli firmalara göre yüksek oluşu yerli firmaların daha çok öz sermaye ile finans sağladıkları sonucunu gösterir. Bu durum yerli firmaların borcun kaldıraç gücünden yararlanma olanaklarından yeteri ölçüde yararlanamadığı ve kredi gücünün yabancı sermayeli firmalara kıyasla daha düşük olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Finansman oranına bakıldığında firmaların risk altında olup olmadığını görebilmek için 1'in altındaki değerler için firmanın finansal risk taşıdığı söylenebilir. Bu oranın en az 1 olması istenir. Yerli firmaların (2.06), yabancı firmalara (1.89) göre daha az riskli bir yapıda olduğu görülmektedir. Bu açıdan bakıldığında farklı fon kaynaklarından yararlanılmadığı toplam borçları öz sermaye ile karşılanmasında yetersiz bir konumda olduğu görülmektedir.

3.3. Korelasyon Analizi

Çalışmanın değişkenlerine ilişkin korelasyon analizini betimleyen korelasyon matrisi değişkenler arasındaki anlamlılık ilişkisini gösterir. İki veya daha fazla değişkenin birbiriyle ilişkisinin gücünü gösteren korelasyon analizinin sonuçları Tablo.3.5’de gösterilmiştir.



Tablo 3.5. Korelasyon Analiz Testi

	Sabuy	Akbuy	Tbtk	Kald	Özras	Satkar	Akkar	Özkar	Döndh	Durdh	Ahdh	Sdh	Aldh	No	At	Co	
	-0.07	-0.03	0.81**	-0.62**	0.65**	0.15**	0.28**	0.09*	-0.24**	0.05	-0.13**	-0.08*	-0.09*	0.66**	0.92**	1	Co
	-0.02	0.00	0.76**	-0.58**	0.60**	0.25**	0.33**	0.12**	-0.18**	0.05	-0.11**	0.09*	-0.19**	0.73**	1		At
	-0.06	-0.01	0.52**	-0.41**	0.42**	0.20**	0.27**	0.10**	-0.17**	-0.00	-0.18**	0.09*	0.02	1			No
	-0.01	-0.06	-0.07	0.06	-0.06	-0.01	-0.05	-0.02	0.34**	0.00	0.22**	0.09*	1				Aldh
	0.16**	0.06	-0.04	-0.05	0.03	0.25**	0.30**	0.12**	0.34**	0.14**	0.41**	1					Sdh
	0.34**	0.11**	-0.28**	0.19**	-0.14**	0.14**	0.22**	0.08*	0.47**	0.63**	1						Ahdh
	0.21**	0.07	-0.17**	0.10**	-0.11**	0.08*	0.17**	0.08*	0.08*	1							Durdh
	0.22**	0.12**	-0.12**	0.02	-0.02	0.07	0.07	-0.00	1								Döndh
	0.11**	0.10**	0.06	-0.14**	0.15**	0.30**	0.50**	1									Özkar
	0.22**	0.16**	0.21**	-0.41**	0.42**	0.74**	1										Akkar
	0.25**	0.18**	0.07	-0.26**	0.26**	1											Satkar
	-0.08*	-0.04	0.76**	-0.94**	1												Özras
	0.06	0.02	-0.74**	1													Kald
	-0.17**	-0.09*	1														Tbtk
	0.96**	1															Akbuy
	1																Sabuy

** Korelasyon 0,01 düzeyinde anlamlıdır.

* Korelasyon 0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 3.5’de korelasyon kat sayıları ile değişkenler arasında hem pozitif hem de negatif anlamlı ilişkilerin olduğu görülmektedir. Örneğin, Özsermaye Karlılığı ile diğer bağımsız değişkenler Cari Oran, Asit- Test Oranı, Nakit Oranı, Stok Devir Hızı, Aktif Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı arasında sırasıyla 0.09, 0.12, 0.10, 0,12, 0.08, 0.08, korelasyon katsayıları bulunmuş olup; Cari Oran, Aktif Devir Hızı ve Duran Varlık Devir Hızı % 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı oldukları belirlenmiştir. Asit -Test Oranı, Nakit Oranı, Stok Devir Hızı korelasyon katsayıları bulunmuş olup, çift yanlı t-testine göre %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı oldukları tespit edilmiştir. Satış Karlılığı ile bağımsız değişkenlerden, Özsermaye Rasyosu (0.26) ve Kaldıraç Oranı (0.26) katsayıları arasında %1 düzeyinde anlamlı ve güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Tabloda genel olarak Aktif Karlılığı ile bağımsız değişkenler arasında genel olarak anlamlı ilişkinin daha güçlü olduğu görülmektedir. En güçlü ilişki ise, %99 anlam düzeyinde Aktif Karlılığı ile Özsermaye Oranı arasındaki korelasyon katsayısıdır. Diğer güçlü ilişki ise 0.41 korelasyon katsayısı ile % 1 anlam düzeyinde Finansal Kaldıraç Oranı’dır.

3.4. Normal Dağılım İstatistikleri

İstatistiksel olarak normal dağılıma uyma birçok istatistiksel testin ön şartıdır. Verilerin normal dağılıma uyması veya normal dağılıma yakın olması gerekmektedir. Verilerin dağılımının normal dağılıma uyması veya normal dağılıma uyup uymadığı görsel veya matematiksel olarak test edilebilir. Görsel testte, görsel grafiklerle örneğin Histogram normallik grafiği kullanabilirken, matematiksel testler Kolmogorov-Smirnov veya Shapiro Wilks testidir.

Sonraki aşamada firmaların oranlarının normal dağılıp dağılmadığı incelersek Tablo 3.6’daki çıktılar elde edilecektir. Oranların normal dağılıp dağılmadığını incelemek için Asimptotik anlamlılık (çift- yanlı) değerlerine bakmamız gerekmektedir.

Tablo 3.6. Kolmogorov Smirnov Bulguları

Tek Örneklem Kolmogorov-Smirnov Testi		
	Kolmogorov-Smirnov Z	Asimptotik Anlamlılık (2-tailed)
Co	4.57	0.000
At	4.41	0.000
No	6.58	0.000
Aldh	2.96	0.000
Sdh	1.83	0.002
Ahdh	1.90	0.001
Durdh	4.17	0.000
Döndh	3.75	0.000
Özkar	5.87	0.000
Akkar	1.60	0.012
Satkar	4.78	0.000
Özras	1.56	0.015
Kald	1.59	0.012
Tbtk	4.31	0.000
Akbuy	2.63	0.000
Satbuy	2.34	0.000

Tabloda yer alan sonuçlara göre, p değerleri $< 0,05$ olduğundan, hiçbir finansal oran normal dağılmamaktadır. Dağılım normal ise parametrik analiz, dağılım normal değilse non-parametrik analiz yöntemleri kullanılmalıdır. Bu nedenle oran karşılaştırmalarında parametrik olmayan analiz yöntemleri benimsenecektir.

3.4.1. Yerli –Yabancı Sermayeli Firma Oranlarının Karşılaştırılması

Asymp-Sig 0.05'den küçük olduğundan değişkenlerin dağılımı standart normal dağılımdan istatistiksel olarak anlamlı farklılık göstermektedir. Bu nedenle analizlerde non-parametrik yöntemlerden biri olan Mann- Whitney- U testi kullanılmıştır.

Tablo 3.7. Mann- Whitney – U Bulguları

Test Statistics ^a	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asimptotik anlamlılık. (2-tailed)
Co	25346.00	30599.00	-1.19	0.23
At	25578.00	30831.00	-1.05	0.29
No	26176.00	170629.00	-0.70	0.47
Aldh	26707.00	171160.00	-0.39	0.69
Sdh	22702.00	167155.00	-2.74	0.00
Ahdh	20569.00	165022.00	-3.98	0.00
Durdh	18272.00	162725.00	-5.33	0.00
Döndh	26592.00	171045.00	-0.46	0.64
Özkar	24394.00	29647.00	-1.75	0.08
Akkar	25597.00	30850.00	-1.04	0.29
Satkar	24622.00	29875.00	-1.61	0.10
Özras	26213.00	31466.00	-0.68	0.49
Kald	26202.00	170655.00	-0.69	0.48
Tbtk	26237.00	31490.00	-0.67	0.50
Akbuy	19011.00	24264.00	-4.90	0.00
Satbuy	21340.00	26593.00	-3.53	0.00

Asymp-Sig değerlerinde $p < 0.05$ küçük asimptotik değerleri için oranlar arasında anlamlı farklılıklar vardır. Stok Devir Hızı, Aktif Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Aktif Büyüklük ve Satış Büyüklükleri arasında %5 önem düzeyinde ve Özsermaye Karlılığı arasında ise %10 önem düzeyinde anlamlı farklılıklar bulunmaktadır. Yerli ve yabancı sermayeli firmaların medyanları arasında söz konusu değişkenler arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılıklar vardır hipotezi bu doğrultuda kabul edilmektedir.

Yerli - yabancı firmaların medyanlarına bakıldığında, sırasıyla Stok Devir Hızı yabancı firmalarda 7.72 iken yerli firmalarda 5.94, Aktif Devir Hızı yabancı firmalarda 0.89, yerli firmalarda 0.79, Duran Varlık Devir Hızı yabancı firmalarda 2.60, yerli firmalarda 1.63 olarak görülür (Bkz:Tablo 3.4). Yerli firmaların medyanları yabancı firmaların medyanlarına oranla daha düşük olduğu tabloda görülmektedir.

Tabloda Stok Devir Hızı oranının anlamlılık düzeyi 0,01 olarak gerçekleşmiştir. Yerli firmaların Stok Devir Hızı yabancı firmaların oranlarına kıyasla düşük çıkmıştır. Bu durumun yerli firmaların yabancı firmalara kıyasla fon yaratma gücüne sahip olmadıkları şeklinde değerlendirmek mümkündür. Ayrıca; Stok Devir Hızının düşmesi

stoklardaki sermayenin nakde dönüşümünde sorunlar olduğunu ya da satışların yeterli düzeyde artış gösteremediği şeklinde yorumlanabilir. Aktif Devir Hızı oranının anlamlılık düzeyi 0,01 olarak gerçekleşmiştir. Farkın işletmelerin gereksinim duydukları varlık miktarı ve bu varlıkların finansmanından kaynaklandığı söylenebilir. Oranın yüksekliği, toplam aktifin değerlendirilmesi açısından olumlu bir durumdur. Yükselme olumlu kabul edilmesine karşın büyük sanayi işletmeleri için kabul edilen 2 standart değerinin oldukça altında yer alıyor olması Aktif Varlıkların satışlarla uyumlu bir yapıda olmadığını göstermektedir. Duran Varlık Devir Hızı oranının anlamlılık düzeyi 0,01 olarak gerçekleşmiştir. Yerli ve Yabancı firmalardaki bu farklılığın Duran Varlık miktarı ve bu Duran Varlıkların finansmanı şeklinde kaynaklandığı söylenebilir. Ayrıca % 10 önem düzeyindeki Özsermaye Karlılığının anlamlılık düzeyi 0,08 olarak gerçekleşmiştir. Farkın işletme ortaklarının işletmeye koydukları paylarından elde ettikleri kazancın karlılık üzerinde etkisinin farklı düzeylerde gerçekleşmesinden kaynaklandığı söylenebilir (Ekşi ve Akçi;2009:124).

3.4.2. Sektörlere Göre Oran Farklılık Analizi

Tüm işletmelerin sektör grupları içindeki oranları arasında anlamlı farklılığın olup olmadığını incelemek için Kruskal Wallis testi uygulanır. Yapılan analiz sonucunda % 5 anlamlılık seviyelerinde sektörlerin finansal oranları Tablo.3.8’de gösterilmiştir (Bkz: Ek:3).

Tablo 3.8. Kruskal Wallis Bulguları

Test Statistics ^{a,b}	Chi-Square	Asymp. Sig.
Co	47.02	0.00
At	59.33	0.00
No	96.76	0.00
Aldh	51.26	0.00
Sdh	7.51	0.05
Ahdh	97.41	0.00
Durdh	128.64	0.00
Döndh	3.25	0.35
Özkar	15.90	0.00
Akkar	32.80	0.00
Satkar	67.33	0.00
Özras	146.16	0.00
Kald	154.47	0.00
Tbtk	152.31	0.00
Akbuy	33.13	0.00
Satbuy	25.10	0.00
a. Kruskal Wallis Test		
b. Grouping Variable: sektör		

4 sektör (çimento- kimya- gıda - metal eşya) grubunun sonuçlarına bakıldığında $\alpha = 0.05$ altında olanlar için anlamlı farklılık olduğu bilinmektedir. Sektörler arasında anlamlı farklılığa sahip olan değişkenlerin ağırlıklı olarak Likidite, Mali yapı, Firma Büyüklüğü, Karlılık, Faaliyet (Stok Devir Hızı ve Dönen Varlık Devir Hızı oranları hariç) oranlarında olduğu gözlemlenmektedir. Tüm bulguların ortaya çıkan sonuçları aşağıdaki gibi yorumlanmıştır:

Likidite oranlarının tümü istatistiksel açıdan anlamlı çıkmıştır (Bkz: Tablo 3.3). Bu üç oran beraber yorumlandığında faaliyet alanlarındaki farklılaşmaya neden olan hesap gruplarından ikisinin “stoklar ve ticari alacaklar” olduğu görülmektedir. Bu da faaliyet alanlarının stok bulundurma düzeylerinin ve müşteri yapısının birbirinden farklı olduğu anlamına gelmektedir. Firmaların alacak ve nakit yönetim uygulamalarının sektörden sektöre farklılık göstermesi, bu durumun başka bir nedeni olarak gösterilebilir. Ayrıca sektörlerin nakit ihtiyacının sektörler arasında farklılık arz etmesi, bu sonucun muhtemel göstergesidir.

Faaliyet oranlarından; Alacak Devir Hızı, Aktif Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı oranı açısından sektör grupları arasında anlamlı farklılık vardır. Alacak Devir Hızı oranının anlamlılık düzeyi 0,01 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran işletmelerin satışlarının vade yapısını dolayısıyla müşteri profilini göstermektedir. Örneğin; bir kısım işletmelerin faaliyet alanına göre son kullanıcı olan tüketiciler iken, diğer işletmelerin (üretim sektörü) daha çok bayiler vb. dağıtıcılar ile çalıştıkları yorumu yapılabilir. Başka bir faktör de, sektörlerin satışında uygulanan kredi vadeleri arasındaki farklılık olabilir. Genel olarak; gıda ürünlerinde daha kısa vadeli kredili satışlar yapılmasına rağmen, elektronik eşyalarda daha uzun vadeli kredili satışlar yapılmaktadır. Aktif Devir Hızı oranının anlamlılık düzeyi 0,01 olarak gerçekleşmiştir. Anlamlılık farklılığın işletmelerin gereksinim duydukları varlık miktarı ve bu varlıkların finansman şekliyle kaynaklandığı söylenebilir. Oranın yüksekliği, toplam aktifin değerlendirilmesi açısından olumlu bir durumdur. Duran Varlık Devir Hızı işletmelerin ihtiyaç duydukları duran varlıkların yapısı hakkında bilgi vermektedir. Duran Varlık Devir Hızı oranının anlamlılık düzeyi 0,01 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran sektörler arasında sektörlerin faaliyet alanına göre duran varlık miktarına duyulan ihtiyacın bu farklılığın nedeni olarak ele alınabilir (Akaytay, vd.;2015:53).

Finansal yapı oranları genel olarak işletmelerin varlıklarının finanse ederken ne derece borç kullandıklarını işletmelerin borçla çalışma düzeylerini ve yatırımların finansmanındaki tercih farklarını ortaya koymaktadır. Çalışmada mali yapı oranlarından incelenen üç oran söz konusu sektörlerdeki firmaların yabancı kaynak ihtiyacının azalmasıyla ilgili olabilir. Yabancı firmalar ile yerli firmaların mali yapı oranlarının meydanları arasında farklılık görülmektedir. Yabancı firmaların yerli firmalara göre varlıklarının finansmanında borçlanma düzeylerinin yüksek olduğu görülmektedir. Ayrıca bu farklılığın işletmelerin gerek duydukları varlıkların yapısından kaynaklandığı söylenebilir. İşletmelerin faaliyet alanlarının gereksinim duydukları duran varlıkları uzun vadeli borç veya özkaynak ile finanse etme eğilimi bu oranları da etkilediği söylenebilir (Şit ve Hacıevliyagil;2016:119-120).

Yapılan analiz sonucunda kârlılık oranlarının ortalama finansal oranlar açısından sektörleri arasında anlamlı farklılık vardır. İmalat sanayinde firmalar arasından rekabetin yoğun olmaması, özellikle bazı sektörlerde ithal edilen bazı malların iç piyasadaki malların fiyatını ve kar marjını arttırması, imalat sektöründe kârlılık oranlarının birbirinden farklı olması sebeplerinden olabilir.

3.5. Regresyon Analizi

Regresyon analizi, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Model’de karlılık oranları bağımlı değişkenler olarak belirlenmiştir. Cari Oran, Asit-Test Oran, Nakit Oran, Alacak Devir Hızı, Stok Devir Hızı, Aktif Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Dönen Varlık Devir Hızı, Öz Sermaye Rasyosu, Kaldıraç Oranı, Ödeme Gücü, Aktif ve Satış Büyüklüğü bağımsız değişkenlerdir. Bu değişkenleri kullanarak açıklama gücü yüksek olan modeller oluşturulmuştur (Bkz. Ek Tablo 4, Tablo 5, Tablo 6, Tablo 7, Tablo 8, Tablo 9, Tablo 10, Tablo 11). Literatür’de Aktif Karlılığı değişkeni uluslararası sermaye payı açısından sermaye sahiplik yapısı, çokulusluluk ile performans ilişkisini inceleyen araştırmalarda en çok rastlanan bağımlı değişken olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca, Aktif Karlılığının korelasyon analizinde bağımsız değişkenler ile arasında güçlü ve anlamlı ilişkilerin çıkması, yine diğer bağımlı değişkenler ile oluşturulan modellerde uygulama sonuçlarının açıklama güçlerinin düşük çıkması Aktif Karlılığını seçmemizde önemli faktörlerdir.

Model 1:

$$\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Likidite oranı}(\beta_1) + \text{Faaliyet oranı}(\beta_2) + \text{Finansal yapı oran}(\beta_3) + \text{Firma Büyüklüğü}(\beta_5)$$

$$\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Cari oran} + \text{Stok devir hızı} + \text{Duran varlık devir hızı} + \text{Öz sermaye} + \text{Satış büyüklüğü}$$

Model 2:

$$\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Likidite oranı}(\beta_1) + \text{Faaliyet oranı}(\beta_2) + \text{Finansal yapı oran}(\beta_3) + \text{Firma Büyüklüğü}(\beta_5)$$

$$\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Nakit oran} + \text{Aktif devir hızı} + \text{Duran varlık devir hızı} + \text{Öz sermaye} + \text{Satış büyüklüğü}$$

Model 3:

$$\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Likidite oranı}(\beta_1) + \text{Faaliyet oranı}(\beta_2) + \text{Finansal yapı oran}(\beta_3) + \text{Firma Büyüklüğü}(\beta_5)$$

$$\text{Aktif Karlılığı} = \beta_0 + \text{Nakit oran} + \text{Stok devir hızı} + \text{Duran varlık devir hızı} + \text{Finansal kaldıraç} + \text{Satış büyüklüğü}$$

Model 4:

Aktif Karlılığı= β_0 +Likidite oranı(β_1) + Faaliyet oranı(β_2) + Finansal yapı oran(β_3) + Firma Büyüklüğü(β_5)

Aktif Karlılığı= β_0 + Cari oran + Stok devir hızı + Duran varlık devir hızı + Öz sermaye oranı + Aktif büyüklüğü

Model 5:

Aktif Karlılığı= β_0 +Likidite oranı(β_1) + Faaliyet oranı(β_2) + Finansal yapı oran(β_3) + Firma Büyüklüğü(β_5)

Aktif Karlılığı= β_0 + Asit test oran + Stok devir hızı + Duran varlık devir hızı+ Öz sermaye oranı + Satış büyüklüğü

Model 6:

Aktif Karlılığı= β_0 +Likidite oranı(β_1) + Faaliyet oranı(β_2) + Finansal yapı oran(β_3) + Firma Büyüklüğü(β_5)

Aktif Karlılığı= β_0 + Nakit oranı + Stok devir hızı + Duran varlık devir hızı + Öz sermaye oranı + Aktif büyüklüğü

Model 7:

Aktif Karlılığı= β_0 +Likidite oranı(β_1) + Faaliyet oranı(β_2) + Finansal yapı oran(β_3) + Firma Büyüklüğü(β_5)

Aktif Karlılığı= β_0 + Nakit oranı + Stok devir hızı + Duran varlık devir hızı + Öz sermaye oranı + Satış büyüklüğü

Model 8:

Aktif Karlılığı= β_0 +Likidite oranı(β_1) + Faaliyet oranı(β_2) + Finansal yapı oran(β_3) + Firma Büyüklüğü(β_5)

Aktif Karlılığı= β_0 + Nakit oranı + Stok devir hızı + Duran varlık devir hızı + Finansal kaldıraç + Aktif büyüklüğü

Tablo 3.9. Regresyon Analiz Testi

	Model 1 Bağımlı değişken / Aktif karlılığı	Model 2 Bağımlı değişken / Aktif karlılığı	Model 3 Bağımlı değişken / Aktif karlılığı	Model 4 Bağımlı değişken / Aktif karlılığı	Model 5 Bağımlı değişken / Aktif karlılığı	Model 6 Bağımlı değişken / Aktif karlılığı	Model 7 Bağımlı değişken / Aktif karlılığı	Model 8 Bağımlı değişken / Aktif karlılığı
Sabit	-0,245	-0,236	-0,096	-0,230	-0,243	-0,227	-0,244	-0,076
Co	0,001	-	-	0,001	-	-	-	-
At	-	-	-	-	0,023	-	-	-
No	-	0,017**	0,013*	-	-	0,009*	0,010*	0,012**
Aldh	-	-	-	-	-	-	-	-
Sdh	0,005**	-	0,005**	0,006**	0,005**	0,006**	0,005**	0,005**
Ahdh	-	0,049**	-	-	-	-	-	-
Durdh	0,005**	0,002	0,005**	0,006**	0,005**	0,006**	0,005**	0,006**
Döndh	-	-	-	-	-	-	-	-
Özras	0,158**	0,152**	-	0,158**	0,153**	0,151**	0,151**	-
Kald	-	-	-0,134**	-	-	-	-	-0,133**
Tbtk	-	-	-	-	-	-	-	-
Akbuy	-	-	-	0,017**	-	0,017**	-	0,016**
Satbuy	0,019**	0,018**	0,019**	-	0,019**	-	0,020**	-
R ²	0,338	0,320	0,324	0,328	0,340	0,332	0,344	0,312
Düzeltilmiş R ²	0,333	0,315	0,319	0,322	0,334	0,327	0,339	0,307
Tahmini Standart hatası	0,07220	0,07317	0,07295	0,07277	0,07213	0,07253	0,07189	0,07361
F istatistiği	64,683	59,642	60,798	61,705	65,085	62,945	66,329	57,409
F- Prob	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001

**Regresyon 0.01 düzeyinde anlamlıdır.

*Regresyon 0.05 düzeyinde anlamlıdır.

Bağımlı değişkenin Aktif Karlılığı olduğu Model 1’de görüldüğü gibi modelin açıklama gücü düzeltilmiş R² değerinden hareketle 0,333 şeklindedir. Yani bu model ile aktif karlılığındaki değişkenlerin %33,3’ü açıklanabilmektedir. Ayrıca modelin F istatistiği değerinden hareketle modelin bütünüyle anlamlı olduğu söylenebilir. Model 1’e göre Stok Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Özsermaye Rasyosu ve Satış Büyüklüğü değişkenleri ile Aktif Karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Buna göre Stok Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,005 birimlik artış sağlamaktadır. Buna ek olarak Duran Varlık Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,005 birimlik artış sağlayacaktır.

Bağımlı değişkenin Aktif Karlılığı olduğu Model 2’de görüldüğü gibi modelin açıklama gücü düzeltilmiş R² değerinden hareketle 0,315 şeklindedir. Yani bu model ile Aktif Karlılığındaki değişkenlerin %31,5’i açıklanabilmektedir. Ayrıca modelin F

istatistiği değerinde hareketle modelin bütünüyle anlamlı olduğu söylenebilir. Model 2'e göre Nakit Oranı, Aktif Devir Hızı, Özsermaye Rasyosu ve Satış Büyüklüğü değişkenler ile Aktif Karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Buna göre Aktif Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,049 birimlik artış sağlamaktadır. Buna ek olarak Nakit Oranındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,017 birimlik artış sağlayacaktır.

Bağımlı değişkenin Aktif Karlılığı olduğu Model 3'de görüldüğü gibi modelin açıklama gücü düzeltilmiş R^2 değerinden hareketle 0,319 şeklindedir. Yani bu model ile aktif karlılığındaki değişkenlerin %31,9'unu açıklanabilmektedir. Ayrıca modelin F istatistiği değerinde hareketle modelin bütünüyle anlamlı olduğu söylenebilir. Model 3'e göre Nakit Oranı, Stok Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Kaldıraç Oranı ve Satış Büyüklüğü değişkenler ile Aktif Karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Buna göre Duran Varlık Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif karlılığında 0,005 birimlik artış sağlamaktadır. Buna ek olarak Stok Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,005 birimlik artış sağlayacaktır. Kaldıraç Oranındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında -0,134 birimlik azalış sağlayacaktır.

Bağımlı değişkenin Aktif Karlılığı olduğu Model 4'de görüldüğü gibi modelin açıklama gücü düzeltilmiş R^2 değerinden hareketle 0,322 şeklindedir. Yani bu model ile aktif karlılığındaki değişkenlerin %32,2'sini açıklanabilmektedir. Ayrıca modelin F istatistiği değerinde hareketle modelin bütünüyle anlamlı olduğu söylenebilir. Model 4'e göre Stok Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Özsermaye Oranı ve Aktif Büyüklüğü değişkenler ile Aktif Karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Buna göre Duran Varlık Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif karlılığında 0,006 birimlik artış sağlamaktadır. Buna ek olarak Stok Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,006 birimlik artış sağlayacaktır.

Bağımlı değişkenin Aktif Karlılığı olduğu Model 5'de görüldüğü gibi modelin açıklama gücü düzeltilmiş R^2 değerinden hareketle 0,334 şeklindedir. Yani bu model ile aktif karlılığındaki değişkenlerin %33,4'ünü açıklanabilmektedir. Ayrıca modelin F istatistiği değerinde hareketle modelin bütünüyle anlamlı olduğu söylenebilir. Model 5'e göre Nakit Oranı, Stok Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Özsermaye Oranı ve Aktif Büyüklüğü değişkenler ile Aktif Karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Buna göre Duran Varlık Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif karlılığında

0,006 birimlik artış sağlamaktadır. Buna ek olarak Nakit Oranındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,009 birimlik artış sağlayacaktır.

Bağımlı değişkenin Aktif Karlılığı olduğu Model 6'da görüldüğü gibi modelin açıklama gücü düzeltilmiş R^2 değerinden hareketle 0,327 şeklindedir. Yani bu model ile aktif karlılığındaki değişkenlerin %32,7'sini açıklanabilmektedir. Ayrıca modelin F istatistiği değerinde hareketle modelin bütünüyle anlamlı olduğu söylenebilir. Model 6'a göre Nakit Oranı, Stok Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Özsermaye Oranı ve Aktif Büyüklüğü değişkenler ile Aktif Karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Buna göre Duran Varlık Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,006 birimlik artış sağlamaktadır. Buna ek olarak Nakit Oranındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,009 birimlik artış sağlayacaktır.

Bağımlı değişkenin Aktif Karlılığı olduğu Model 7'de görüldüğü gibi modelin açıklama gücü düzeltilmiş R^2 değerinden hareketle 0,339 şeklindedir. Yani bu model ile aktif karlılığındaki değişkenlerin %33,9'unu açıklanabilmektedir. Ayrıca modelin F istatistiği değerinde hareketle modelin bütünüyle anlamlı olduğu söylenebilir. Model 7'e göre Nakit Oranı, Stok Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Özsermaye Oranı ve Satış Büyüklüğü değişkenler ile Aktif Karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Buna göre Duran Varlık Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif karlılığında 0,006 birimlik artış sağlamaktadır. Buna ek olarak Stok Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,005 birimlik artış sağlayacaktır. Nakit Oranındaki 1 birimlik artış 0,010 birimlik artış sağlamaktadır.

Bağımlı değişkenin Aktif Karlılığı olduğu Model 8'de görüldüğü gibi modelin açıklama gücü düzeltilmiş R^2 değerinden hareketle 0,307 şeklindedir. Yani bu model ile aktif karlılığındaki değişkenlerin %30,7'sini açıklanabilmektedir. Ayrıca modelin F istatistiği değerinde hareketle modelin bütünüyle anlamlı olduğu söylenebilir. Model 8'e göre Nakit Oranı, Stok Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Kaldıraç Oranı ve Aktif Büyüklüğü değişkenler ile Aktif Karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Buna göre Duran Varlık Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif karlılığında 0,006 birimlik artış sağlamaktadır. Buna ek olarak Stok Devir Hızındaki 1 birimlik artış Aktif Karlılığında 0,005 birimlik artış sağlayacaktır. Nakit Oranındaki 1 birimlik artış 0,012 birimlik artış sağlamaktadır. Kaldıraç Oranındaki 1 birimlik artış -0,133 birimlik azalış sağlamaktadır.

Modeller bütünüyle değerlendirildiğinde Likidite oranlarından Nakit Oranın, Faaliyet oranlarından Stok Devir Hızı ve Duran Varlık Devir Hızının, Mali Yapı Oranlarından Özsermaye Rasyosunu ve Satış Büyüklüğünün ele alınan birçok modelde karlılık üzerinde diğer oranlara göre daha etkili olduğunu göstermektedir.



SONUÇ

Küreselleşmeyle birlikte, ticarete görülen serbestleşme hareketleri yabancı sermayeye olan ilgiyi arttırmıştır. Yabancı yatırımlar ilerleyen dönemlerde dünya ekonomisinde edindiği yer ile birlikte iktisat literatürün’de daha kapsamlı olarak ele alınmıştır. Ekonomi ve ticarete liberalleşmenin hız kazanması, sermayenin serbest dolaşımını kolaylaştırmış, ticareti serbestleştirmiş ve tüketici alışkanlıklarında benzerlikleri arttırmaya başlamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin kendi sınırlı kaynaklarıyla gelişme ve kalkınma ihtiyaçlarını karşılamaları veya tamamlamaları konusunda yetersiz olduğunu görülmektedir. Özellikle 1980’den sonra ülkemiz de buna dâhil olmak üzere meydana gelen dış tasarrufların doğrudan yabancı yatırımları ile giderilmeye çalışıldığını görürüz. Doğrudan yabancı yatırımlarının süreklilik arz etmesi, küresel pazarda rekabet gücünü koruması, istikrar, güven ve gerekli siyasi ve hukuki altyapının kurulmasını beraberine getirir.

DYY ev sahibi ülkelere farklı şekillerde girebilmektedirler. Yabancı yatırımcılar bazen ev sahibi ülkelerde yeni bir tesis kurmak yoluna giderken bazen de bu ülkelerde ortaklıklar kurabilmektedirler. Yabancı yatırımcıların ülke seçimlerinde ve yatırım şeklini belirlemelerinde etkili olan temel faktörlerin çok önemli bir kısmı ise, ev sahibi ülkelerin iktisadi ve siyasi durumu tarafından belirlenmektedir.

Türkiye ekonomisine yönelik DYY incelendiğinde ise, bu yatırımların Osmanlı İmparatorluğu’nun 19. yüzyıla denk gelen dönemlerinden bu güne dek varlığını koruduğu görülebilir. Cumhuriyetin ilk yıllarında yabancı yatırımcıya karşı olmayan bir iktisadi politika uygulanmış, büyük buhran’ın yaşandığı dönemde ise bu yatırımların birçoğu millileştirilmiş ve yabancı sermayeye karşı tutum değişmiş, devletçi politikalar uygulanmıştır. 1950 yılında Demokrat Parti iktidarıyla birlikte, daha liberal politikalar uygulanmış, bu bağlamda yabancı sermayeye yönelik yasal düzenlemeler gerçekleştirilmiş ve yabancı sermaye teşvik edilmiştir. Hem siyasi, hem de iktisadi yapıda çeşitli dönemlerde meydana gelen istikrarsızlıklar, Türkiye’nin yabancı sermaye çekme konusunda başarısız olmasına neden olmuştur. 1990’lar boyunca oransal olarak DYY girişlerinde artışlar meydana gelse de, bu yıllarda ülkeye gelen DYY miktar olarak oldukça düşük düzeylerdeydi. 2000’li yıllarda ise, özelleştirme politikalarının da etkisiyle, DYY girişleri hız kazanmış, daha yüksek miktarlarda DYY çekme konusunda Türkiye başarılı bir portre çizmiştir. Ayrıca ülkeye yatırımların gerçekleştirilmesinde

uygulanan hukuki süreç yumuşatılmış, böylece DYY girişleri kolaylaştırılmıştır. 2006 ve 2007 yıllarında en yüksek düzeylere erişen DYY girişleri, küresel ekonomik krizin etkisiyle 2008 ve 2009 yıllarında düşüş göstermiştir. 2010 yılında ise yeniden bir toparlanma meydana gelmiştir. Reel sektörde en çok, enerji, motorlu taşıtlar, maden, gıda ve tütün gibi sektörler son yıllarda en çok DYY çeken sektörler olmuştur. Türkiye'nin uluslararası yatırım endekslerindeki sıralaması iyileşmiştir. Bu durum, yabancı yatırımcıların Türkiye ekonomisine duydukları güvenin arttığını göstermektedir.

Çalışmanın uygulama bölümünde, Türkiye'de bulunan yabancı sermayeli firmalar ile tamamı yerli sermayeli firmaların performansı incelenmiştir. Bu amaçla öncelikle çalışmada belirlenen değişkenler ile ilgili tanımlayıcı istatistikler değerlendirilmiş, tüm değişkenlerin normal dağılıma sahip olup olmadığı belirlemek için Normallik testi uygulanmış ve dağılımın normal dağılmadığı görülmüştür. Çift yönlü t-testi kullanılarak yapılan Pearson korelasyon analizinde değişkenlerin birbirleri ile ilişkisinin anlamlı olduğu bulunmuştur.

Normal dağılıma sahip olmayan değişkenlerin yerli – yabancı sermayeli firma oranlarının karşılaştırılması ve sektörlerle göre farklılık analizi gerçekleştirilmiştir. İşletmelerin finansal oranları arasında anlamlı farklılıkların olup olmadığı Mann-Whitney U testi yöntemi ile araştırılmıştır. BİST'de faaliyet gösteren sektör firmalarının 2009-2017 yılları arasındaki performansları Kruskal Wallis Bulguları ile incelenmiş ve bunlardan yabancı sermayeli firmalarla, tümüyle yerli sermayeli olan reel sektör firmaları birbirleriyle karşılaştırılarak durum tespiti yapılmıştır. İmalat sektörlerinde faaliyet gösteren yerli ve yabancı sermayeli firmaların, finansal oranları arasında farklılıkların olup olmadığını tespit etmek amacıyla yapılan çalışmamızda, likitide, mali yapı ve karlılık oranlarının, genel itibarıyla sektörler arası anlamlı farklılıkların olduğu gözlemlenmiştir. Bu açıdan çalışmamızın sonuçları bu konuda daha önce gerçekleştirilen çalışmaların bulguları ile örtüşmektedir. Finansal oranların faaliyet alanlarına göre farklılıklarının tespit edilmesi ve bu farklılıkların yorumlanması genel olarak bilinen ve literatür'de yer alan varsayımlara göre yapılmıştır.

Uygulamanın regresyon analizleri kısmında, modelde tanımlanan bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenlerin ilişkisi incelenmiştir. 2009-2017 dönemine ait yıllık veriler üzerinden tanımlanan ROA, ROS, ROE bağımlı değişkenlerin bağımsız değişkenler ile regresyon analizi sonuçlarından da görüldüğü üzere, birçok modelde

bağımsız değişkenler ile karlılık arasında açıklama gücü bulunmuştur. ROS ve ROE bağımlı değişkenleriyle kurduğumuz modellerde değişkenler arasında güçlü bir ilişki bulunamamıştır. Modellerde güçlü bir ilişkinin bulunamaması ülkede yaşanan siyasi ve toplumsal belirsizliklerin firma performanslarına olan etkisi olarak söylenebilir. ROA'nın, bağımsız değişkenler ile korelasyon ve regresyon analiz testi sonuçlarına bakıldığında güçlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu durum, ROA'nın tüm modellerde kullanılmasının bir gerekçesidir. Ayrıca genel olarak tüm modellerde Nakit Oranı, Stok Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Özsermaye Oranı, Satış Büyüklüğü ve Aktif Büyüklüğü bağımsız değişkenleri daha çok kullanılmıştır. Nakit Oranı, likidite oranları içerisinde ödeme gücü en hassas olan orandır ve hazır değerler, kasa, banka ve menkul kıymetler gibi dönen varlıklar içerisinde en likit varlıkları içermektedir. Tüm işletmelerin finansal oranlara ilişkin genel istatistiklerine bakıldığında nakit oranının makul değerde olması, yabancı sermayeli firmaların yerli firmalara kıyasla daha iyi olması ayrıca korelasyon analizinde, Aktif Karlılığı ile ilişkisinin anlamlı ve güçlü olması bu oranın tercihinde etkili olmuştur. Duran Varlık Devir Hızı, duran varlıkların kullanımındaki etkinliğini göstermektedir. Faaliyet oranlarının iyi performans gösterdiği ve yabancı sermayeli firmaların yerli firmalara göre daha etkin oldukları görülmektedir. Bu oran tüm modellerde kullanılmış ayrıca regresyon analiz testi sonucuna göre, açıklama gücünün yüksek çıkmasında etkili olduğu görülmektedir. Stok Devir Hızı, stokların bir yıl içerisinde kaç kez satışa dönüştüğünü gösterir.

Tüm işletmelerin finansal oranlara ilişkin genel istatistiklerine bakıldığında, faaliyet oranları içinde varlıkların etkin ve verimli kullanıldığı görülmektedir. Yabancı sermayeli firmaların ise yerli firmalara göre stoktaki ürünleri hızlı bir şekilde nakde çevrildiğini görülmekte ayrıca korelasyon analizinde, Aktif Karlılığı ile ilişkinin anlamlı ve güçlü olması modelde bu oranın tercihinde etkili olmuştur. Özsermaye rasyosu, işletmelerin finansal anlamda güçlülüğünü göstermektedir. Tüm işletmelerin genel istatistiklerine bakıldığında finansal açıdan güçlü olması yatırım için gerekli olan sermayenin yeterliliğini göstermektedir. Bu durum işletmelerin büyümesini ve kazancını arttırabilmesi için gerekli olan sermayenin önemini ortaya çıkarmaktadır. İşletmelerin performans göstergelerinden olan Aktif ve Satış Büyüklüğü varlık ve satış bazında işletmelerin karlılık düzeylerini göstermektedir. Yerli firmaların, yabancı sermayeli firmalara oranla firma büyüklük ortalamalarının daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum, yerli firmaların ölçek ekonomisi avantajlarından yararlanarak

karlılıklarını artırdıkları görülmektedir. Ayrıca, korelasyon analizinde en güçlü ilişkinin Satış Büyüklüğü ile Aktif Büyüklüğü arasında olması, model seçiminde dikkate alınan diğer bir husustur.

Ayrıca, yabancı -yerli sermayeli firmaların finansal oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıkların olduğuna ilişkin kurulan hipotezlerden H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Bunun yanında sektör bazında finansal oranlar arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılıklar vardır hipotezini niteleyen H_2 hipotezi de kabul edilmiştir.

Sonuç olarak hem yerli hem de yabancı firmalarda genel olarak Devir Hızlarında ve Firma Büyüklükleri arasında anlamlı farklılıklar olduğunu ve yabancı firmaların oranlarının yerli firmalara oranla oldukça iyi olduğu görülmektedir. Yabancı sermayeli firmaların daha iyi ve avantajlı bir yatırım olduğu söylenebilir.

KAYNAKÇA

- Abdulazimov E. (2004). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Azerbaycan Örneği*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir
- Afşar M. (2010). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bankacılık Sektörü*, Anadolu Üniversitesi
- Agarwal D. (1997). *An Empricial Investigation Of The Impact Of Advanced Manufacturuing Technology On Business Performance PhD Dissertation*, The University Of New York
- Akar G. (2010). *Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Kompozisyonunun Ekonomik Büyümeye Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Karaman
- Akaytay A. Çatı K. Yücel S. (2015). *Finansal Oranların Faaliyet Alanlarına Göre Değişiminin Merkez Bankası Sektör Raporları Yardımıyla İncelenmesi*, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 44
- Akça E.H, Bal H. (2016). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik Ülkelerinden Ampirik Bulgular*, Çukurova Üniversitesi, Vol24(30),91-111, Adana
- Akgüç Ö. (1998). *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım
- Aktaş F. (2017). *Finansal Performans Analizi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Firmalarda Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi, Erzurum Üniversitesi
- Aktepe C. (1998). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Bir Faktör: Politik Risk*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi
- Alagöz M. Erdoğan S. Topallı N. (2008). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007*, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,7(1):79-89, Gaziantep
- Altın F.G. (2014). *Sağlık Sektöründeki İşletmelerin Finansal Kriz Öncesi ve Sonrası Performanslarının Veri Zarflama Analizi ile Değerlendirilmesi*, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, S.11, s.165
- Arat A. (2008). *İMKB’de Faaliyet Gösteren Yabancı Ortaklı Firmaların Etkinlik Analizi: İmalat Sanayi Örneği (1996 -2004)*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir
- Arık Ş. Akay B. Zambak M. (2013). *Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasa Örneği*, Sosyal Bilimler Dergisi, Anadolu Üniversitesi
- Atkinson A.A Balakrishnan R. vd. (1997). *Journal Of Management Accounting Research*, Vol.9. p.86.
- Ayan S. (2016). *Veri Zarflama Analizi İle İmalat Sanayi Sektörünün Finansal Performans Etkinliğinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Araştırma*, Mehmet Akif Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Burdur
- Aydemir O. (2015). Genç Erhan, *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz: Türkiye Örneği*, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, Namık Kemal Üniversitesi, 2(2),17-41

- Aygın N. A. (2007). *Performans Değerleme İle Çalışanların Motivasyonu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Yönelik Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi
- Aytemiz H. (2009). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Uygulaması*, Doktora Programı, İstanbul Üniversitesi,
- Baimukhamedova G. (2008). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Vergi Teşvik Politikaları ve Kazakistan Uygulaması*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi
- Barutçugil İ. (2002). *Performans Yönetimi*, Kariyer Yayıncılık, Ekim, İstanbul
- Bay M. Oskay S.C. (2007, Haziran). Çiçek Ercan, *Doğrudan Yabancı Yatırımları Türkiye’ye Çekmek İçin Yapılması Gereken Düzenlemeler*, Selçuk Üniversitesi, Karaman İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı 12, Yıl 9
- Bayraktar F. (2003). *Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, Araştırma Müdürlüğü, Ocak, Ankara Üniversitesi, Ankara
- Bayraktar B. Yıldırım K. (2014). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ücretler: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Uygulama*, H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:13, Sayı:1s.191-209
- Bayraktaroğlu A. (2009, Aralık). *Hissedar Değeri İle Geleneksel Ve Çağdaş Finansal Performans Ölçütleri Arasındaki İlişki: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama*, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla Üniversitesi, Muğla
- Berk N. (1995). *Finansal Yönetim*, 2. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul
- Bilgin H. (2003, Temmuz). *Performans Değerlemesi: Gıda Sektöründe Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sakarya
- Bulut E. Coşkun Ç. (2015, Ekim). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yerli Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Uygulaması*, Niğde Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt- Sayı: 8(4) ss: 1-27 ISSN: 2148-5801 e-ISSN 1308-4216
- Canbaş S. Doğanlı H. Düzakın H. (2004). *Tobin Q Oranı ve Günümüzde İşletme Kararları Açısından Önemi*, Çukurova Üniversitesi İk. Ve İd. Bil. Fakül., Cilt: 13, Sayı:2
- Caves E. R. (1971). *International Corporations: The industrial Economics of Foreign Investment*, *Economica* New Series, Vol.38, No. 149, pp, 1-27.
- Cenger H. (2011). *İMKB’de İşlem Gören Çimento Şirketlerinin Performanslarının Ölçülmesinde Veri Zarflama Analiz Yaklaşımı*, Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt:25, Sayı: 3-4
- Cevher E. (2015). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımının Belirleyicilerinin Zaman Serileriyle Ekonometrik Analizi*, Boğaziçi Üniversitesi, İstanbul
- Ceylan A. (2000). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi, Bursa
- Coşkun A. (2005). *İşletmelerde Performans Yönetimi: Bir Yönetim Muhasebesi Aracı Olarak Performans Karnesi*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul
- Çakmak G. (2017). *Türkiye’de Yerli ve Yabancı Yatırımlarının Güvenlik Harcamaları İle Kıyaslanması*, Doğu Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul

- Çankaya M. (2004). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Bu Faktörlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*, Vergi Dünyası, Yıl:23, Sayı:270
- Çavuşoğlu A. (2012). *İMKB’de İşlem Gören Doküman Sanayi Şirketlerinin Finansal Performanslarının AHP ve Topsis Yöntemleri İle Karşılaştırılması*, İstanbul Üniversitesi, İstanbul
- Çeken H. (1998). *Türkiye’de Yabancı Sermaye ve Turizm Sektörü Açısından Bir Değerlendirme*, Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir
- Çetinyokuş T. Dağdeviren M. Yıldız O. (2008). *İşgören Performansının Değerlendirilmesi İçin Bir Karar Destek Sistemi Ve Uygulaması*, Gazi Üniversitesi, Müh. Mimari Fakültesi Dergisi, Cilt 23, No 1, 239-248
- Çiftçi H. (2015, Aralık). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım İkliminin Oluşturulmasını Belirleyen Faktörler*, Çukurova Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt:19, Sayı:2, ss.173-192
- Çinko L.(2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri*, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 26, Sayı:1
- Decenzo D.A. And Robbins S. P. (2002). *Human Resource Management*, John Wiley & Sons, Inc, 7th Edition, New York
- Demirel B. (2006). *Faaliyet Raporlarında Oran Analizinin Kullanımı: İMKB Çimento Sektörü Üzerine Bir Araştırma*, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Afyon
- Demirhan F. (2016). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Büyüme İlişkisi: 2008 Krizi Sonrası Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Konya
- Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, (2003)., (4875 S.K.)”, Resmi Gazete, Md. 2
- DPT, (2000). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı: 2514-öik:512*, Ankara
- Eker G. (2011). *Stratejik Yönetimde Performans Değerleme Algısının Belediyelerde İncelenmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, Kütahya
- Ekşi H.İ. Akçi Y. (2009). *Sektörel Farklılıklarının Finansal Oranlar Üzerindeki Etkileri: İMKB İmalat Sanayi Firmalarında Bir Uygulama*, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 14, Sayı 1,
- Er Ş. (2004). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Emek Verimliliği Üzerine Etkileri Ve Türkiye İmalat Sanayi Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul
- Erdoğan S. (2017, Haziran). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Makroekonomik Belirleyicileri Üzerine Bir Çalışma: Latin Amerika- Türkiye Karşılaştırması*, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt39, Sayı:1
- Erdoğan E. (2010). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiyede Yerli Yatırımlar Üzerine Etkisi: 1980-2008*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara

- Erol E. Çınar S. (2013). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Analizi ve Gelir İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği*, AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Bahar Cilt:13,Yıl:13,Sayı 1
- Erselcan F. (2004, Haziran). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Çevre Politikaları Ve Türkiye*, Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi
- Ersoy B.M. (2006). *Potential Effects Of EU Membership On Turkish Foreign Direct Investment Inflows: Implications Of Experiences Of Ireland, Spain and Poland*, Thesis
- Gingo H. (2017). *Doğrudan Yabancı Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri Analizi: Gana Örneği*, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir
- Gül S.Ö. (2015, Kasım). *Ekonomik Risklilik İle Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Gümüşhane Üniversitesi, Gümüşhane
- Günel T. (2006). *Performans Değerleme Ölçütü Olarak Kalite Maliyetleri ve Türk Bankacılık Sektöründe Toplam Kalite Yönetimi Uygulamalarının Değerlendirilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Konya Selçuk Üniversitesi, Konya
- Gündoğan N. (2002, Mart). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İstihdam Üzerine Etkileri*, İ.Ü., Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:26
- Güneş S. (2007). *Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği*, Sosyoekonomi, Pamukkale Üniversitesi, Denizli
- Güven Y. (2008, Nisan). *Türkiyede 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi*, Osmangazi Üniversitesi, Eskişehir,75-97
- Hacıoğlu G. (2012). *Pazarlama Performans Ölçütleri: Bir Literatür Taraması*, Celal Bayar Üniversitesi, İ.İ.B.F, Cilt:19, Sayı: Manisa
- Hazine Müsteşarlığı, (2005, Mart). *Yabancı Sermaye Raporu*, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara
- (<http://www.dtm.gov.tr>)
- (<http://www.ekonomi.gov.tr>)
- İnci A. (2013, Haziran). *Belediyelerde Performans Yönetimi ve Armutlu Belediyesinde Performans Değerleme Sisteminin Oluşturulması*, Yüksek Lisans Tezi, Yalova Üniversitesi
- İstanbul Sanayi Odası Raporu, (2002,Ocak). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye Durum Tespiti ve Stratejik Plan*, İstanbul
- Kabadayı E. (2002, Temmuz). *"İşletmelerdeki Üretim Performans Ölçütlerinin Gelişimi, Özellikleri ve Sürekli İyileştirme İle İlişkisi "*, Doğu Üniversitesi Dergisi, Sayı:6,
- Karatutlu F. (2016). *Doğrudan Yabancı Yatırımlarının Ortadoğu-Kuzey Afrika Ülkeleri (Mena) Üzerine Etkileri: Ampirik Çalışma* Afyon Kocatepe Üniversitesi, Afyon
- Kaderli C.Y. (2006). *İMKB'de İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinin Finansal Performansının Ölçülmesi ve Özsermaye Karlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın

- Kahveci Ş. (2016, Haziran). *Türkiye de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonometrik Büyüme İlişkisi(1984-2013)*, Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon
- Kar M. Tatlısöz F. (2008). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi*, KMU İİBF Dergisi, Sayı 10
- Karadeniz M. Kose M. (2001). *Madencilikte Yabancı Sermaye: Peru ve Türkiye Örneği*, Türkiye 17 Uluslararası Madencilik Kongresi
- Karagöz K. (2005). *Türkiye de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler*: Journal Of Yaşar University,2(8),927-948
- Karaman R. (2009). *İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard*, Cilt 8, Sayı 16, Celal Bayar Üniversitesi, Manisa
- Karluk R. (2001). *Türkiye de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı, Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye*, TCMB Yayınları, Ankara
- Karluk R. (1983). *Türkiye de Yabancı Sermaye Yatırımları*, Ekonomik Yayınlar Dizisi, No:13
- Kasabalı C. (2004). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Toda- Yamamati Yaklaşımı*, Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi, Ankara
- Kaymak H. (2005). *Doğrudan Yabancı Yatırımları Arttırmak İçin Teşvikler Gerekli Ve / Veya Yeterli Mi?* Maliye Dergisi
- Kesemen M. (2009). *Bankacılık Sektöründe Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta
- Kırmızıoğlu H. (2010). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Teknolojik Gelişme Üzerindeki Etkisi ve Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Gazi Üniversitesi, Ankara
- Kızılkaya O. (2007). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi(1980-2006)*, Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Konya
- Kızıltoprak S. (2017, Haziran). *Borsa İstanbul’da İşlem Gören Aile İşletmelerinin Finansal Performanslarının Analizi*, Düzce Üniversitesi, Düzce
- Kirmanoglu H. Çak M. (2000). *Kamu Kesiminde Performans Ölçümü*, 15. Türkiye Maliye Sempozyumu, Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Antalya
- Koyuncu F.T. (2010). *Türkiye’de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Var Analizi: 1990-2009 Dönemi*, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt 2, Sayı 1
- Kök D. (2007). *Çokulusluluk ve Firma Performansı İlişkileri: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Uygulaması*, Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir
- Kula F. (2003). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler*, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4. Sayı 2

- Kurtaran A. (2010). *Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri*, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Erzurum
- Kurtuldu G. (2004). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Tüketiciler Tarafında Yerel Olarak Algılanmasında Etkili Olabilecek Faktörlerin Değerlendirilmesi*, Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi (ISSN:2146-3417) Yıl Cilt:3 Sayı:1
- Lebe F. Ersungur Ş. M. (2011). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermayeyi Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi*, Atatürk Ü. İİBF Dergisi, 10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı, Erzurum
- Mecidov N. (2004). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Etkilerinin Analizi*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul
- Mortaş M., Acar D. (2011). *İşletmelerin Hesap Verilebilirlikleri İle Performans Oranları İlişkisi: İMKB – 30 Endeksinde Yer Alan İşletmeler Üzerine Bir Araştırma*, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 13(21) ,85-94
- Narin G. (2007). *Türkiye ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Özellikleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Özakdağ S. (2009). *Yabancı Sermaye, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yabancı Sermayeli Bankalar*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul
- Örnek A.Ş. (2000). *Balanced Scorecard: Bilgiden Stratejiye Ulaşmada Kullanılabilecek Yeni Bir Araç*, “Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:2, Sayı:3, s. 255-276
- Özer A.M, (2012). *Performans Yönetimi Uygulamalarında Performansın Ölçümü ve Değerlendirilmesi*, Sayıştay Dergisi, Sayı 73
- Özgür M. Demirtaş C. (2015). *Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği*, Aksaray Üniversitesi, Cilt 10, Sayı 3
- Özkan B. (2005). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Faktörler: İşletme ve İşveren Profili Açısından Gaziantep İli Örneği*, Doktora Tezi, Kütahya, Dumlupınar Üniversitesi, Kütahya
- Öztemiz H.H. (2016). *Lojistik Firmalarında Performans Ölçümü: Tek Skorlu Dengelenmiş Skor Kart (Balanced Score Card) ve Markov Zinciri Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Manisa, Celal Bayar Üniversitesi, Manisa
- Öztürk L. (2004). *Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış*, Akdeniz Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (7)
- Öztürk M. (2010). *Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Krizler (2000-2010)*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul
- Pamuk Ş. (2014, Şubat). *Türkiye’nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi*, İkinci Basım, Özetleyen: Vildan Merve Yılmaz

- Pektaş N. (2016). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bankacılık Sektörünün Verimliliğe Etkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Gebze Üniversitesi
- Saraç A. M. Şanver M. Yoksulabakan T. Şirin Y. Özyörük B. (2014). Performans Ölçümünde Dengelenmiş Skor Kart ve Analitik Hiyerarşi Prosesi Entegrasyonu, Gazi Üniversitesi Müh. Fak. Endüstri Müh. Böl., Cilt:7, Sayı:1, Sayfa 7-28, Maltepe Ankara
- Sarman F. (2017). *Katılım Bankalarının Performans Ölçümü*, Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli
- Sandalcılar R.A. (2012). *Türkiye’de Yabancı Doğrudan Yatırımlarının İstihdama Etkisi: Zaman Serisi Analizi*, Atatürk Üniversitesi, Erzurum
- Seyidoğlu H. (2013). *Uluslararası İktisat*, Gizem Yayınları, İstanbul
- Susam N. (2008). *Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Gelişmeler Ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici Unsurlar: Türkiye Bulguları*, Akademik İncelemeler, Cilt 3 Sayı 2
- Şahan Ö. (2010). *Vergi Teşviklerinin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Kararları Üzerindeki Etkilerinin Analizi ve Değerlendirilmesi*, Doktora Tezi, Ankara
- ŞarkGüneşi A. (2007). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Hareketleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları*, Karaelmas Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak
- Şen A. Saray O. (2010) Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi
- Şerbetçi B. (2007). *İşletmelerde Performans Yönetim Sistemleri ve Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi, Bursa
- Şit A. Hacıevliyagil N. (2016). *İmalat Sanayi Alt Sektörlerinde Sektör Farklılıklarının Finansal Oranlar Açısından Karşılaştırılması*, Çankırı Karatekin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 7(1): 107-122
- Şimşek M., Behdioğlu S. (2016). *Türkiye de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma*,
- Tarlıg T.Y. (2006). *Performans Değerleme Süreci İle Performans Değerleme Sonuçlarının Kullanıldığı Alanlara Karşı Çalışan Tutumunu Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*, Yüksek Lisan Tezi, İstanbul
- Taş E. (2015, Mayıs). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yabancı Sermayenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri*, Sütçü İmam Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş
- TMCB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri
- Tunçer E. (2006, Ağustos). *Çok Boyutlu Performans Değerleme Modelleri ve Bir Blanced Scorecard Uygulaması*, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Afyon
- Uluslararası Doğrudan Yatırımlar,2016
- Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Haziran, 2018
- Vijiyakumar N. P.Sridharan, K.C.S. Rao (2010). *Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis*“Journal Of Business Science and Applied Managment,5)3),1-13
- World Investment Report, 1998 Trends and Determinants, New York and Genera

World Investment Report, UNCTAD, 2017

World Investment Report, UNCTAD, 2018

Yalçınkaya Ö. Halil İ.A. (2015). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Seçili Yükselen Piyasa Ekonomileri: Örneği*, Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 3, Sayı 1, sayfa: 39-64

Yapraklı S. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Analiz*, D.E.Ü, İ.İ.B.F Dergisi, Cilt:21,Sayı:2,ss:23-48

YASED, 2017

Yıldız S. (2010). *İşletme Performansının Ölçümü Üzerine Bankacılık Sektöründe Bir Araştırma*, Erciyes Üniversitesi, Sayı:36, Aralık, ss. 179-193

Yıldız B. (2013). *Sağlık İşletmelerinde Finansal Performansı Etkileyen Unsurlar ve Finansal Performansın Ölçülmesi: Hastanelerde Bir Uygulama*, Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi, Erzurum

Yılmaz U. (2009). *İşletmelerde Oran Analizi Yoluyla Finansal Performans Ölçümlemesi ve Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul

Yılmaz H. (2015, Kasım). *Firmalarda Sermaye Yapısının Firma Değeri ve Performans Üzerine Etkisi*, Doktora Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi, Sivas

Yüncü H. (2002). *Bir Performans Değerleme Modeli Olan 360 Derece Geri Bildirimin Beş Yıldızlı Otellerde Uygulama Denemesi*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi

Yüreğir H.O. Nakıboğlu G. (2007). *Performans Ölçümü ve Ölçüm Sistemleri: Genel Bir Bakış*: Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 16, Sayı 2, s.545-562

Zengin A. (2003). *Türkiye Ekonomisi Açısından Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Bir Değerlendirme*, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Şubat, Cilt: 18, Sayı: 203, s: 52–68

Zerenler M. (2005). *Performans Ölçüm Sistemleri Tasarımı ve Üretim Sistemlerinin Performansının Ölçümüne Yönelik Bir Araştırma*, Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 1-36

EKLER

Ek 1 : İmalat Sanayi Kapsamında Firmalar

Sektör	Firma adı	Sektör	Firma adı
İçki ve Gıda Sanayi	Anadolu efes	Kimya, petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler	Aksa
	Banvit		Alkim Kimya
	Ersu gıda		Brisa
	Kerevitaş gıda		Deva Holding
	Kristal kola		Dyo Boya
	Merko gıda		Eczacıbaşı İlaç
	Penguen gıda		Ege gübre
	Pınar et ve un		Gübre fabrikaları
	Pınar süt		Hektaş
	Selçuk gıda		Marshall
	Tat konserve		Pektim
	Tukaş		Soda sanayi
	Ülker gıda		
Toplam	13	Toplam	12
Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapımı	Anadolu Isuzu	Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi	Ünye çimento
	Arçelik		Adana çimento
	Ditaş doğan		Akçansa
	Ege Endüstri		Anadolu cam
	Emek Elektrik		Batı çimento
	Eminiş Ambalaj		Batisöke çimento
	Ford Otosan		Bolu çimento
	Gersan Elektrik		Bursa çimento
	Karsan otomotiv		Çimsa
	Klimasan Klima		Denizli cam
	Makina Takım		Doğusan
	Otokar		Ege seramik
	Parsan		İzocam
	Tofaş Oto. Fab		Kütahya porselen
	Türk traktör		Aslan çimento
	Alarko Carrier		Mardin çimento
			Nuh çimento
			Trakya cam
			Uşak cam
Toplam	16	Toplam	19

Ek:2 İmalat Sanayinde Faaliyet Gösteren Yabancı Firmalar

Sektör	Firma Adı	Kuruluş Yılı	Ortaklık Payı %	Yabancı Ortak Adı	Ülke
Taşa ve Toprağa Dayalı Sanayii	Afyon Çimento Sanayi Türk A.Ş	1955	76.51	Ciments Français S.A.	İtalya
	Konya Çimento	1954	79.51	Parfıcım S. A.	Fransa
	Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası Türk A.Ş	1950	96.05	Intercem S.A. ve Cementir S.p.a	Lüksemburg
Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım	Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş	1975	84.5	Robert Bosch Gmhb	Almanya
	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	1964	83.75	Prysmian Cable Holding B.V.	Hollanda
	Vestel Elektronik T.A.Ş	1983	74.69	Collar Holding B.V.	Hollanda
Plastik Ürünler	Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş	1981	97.54	Deceuninck	Belçika
	Goodyear Lastikleri	1961	74.6	Goodyear Tire Rubber Comp.	A.b.d
	Kent Gıda Maddeleri Sanayi ve Tic.A.ş	1956	99.46	Cadbury Schweppes Overseas Limited ve Greencastle Drinks Ltd .	İngiltere
Gıda ve İçki Sanayi	Konfrut gıda Sanayi ve ticaret A.ş	1991	68.91	Doehler Neuenkirchen GmbH	Almanya
	Frigopak Gıda	1984	62.89	Pride Foods	
	Türk Tuborg Bira ve Malt S.	1967	95.69	International Beer Breweries Ltd.	Danimarka

Ek:3 Kruskal Wallis Bulguları

Ranks			
	Sektör	N	Mean Rank
Co	1.00	198	387.99
	2.00	171	268.37
	3.00	117	329.97
	4.00	153	282.09
	Total	639	
At	1.00	198	391.99
	2.00	171	277.36
	3.00	117	343.68
	4.00	153	256.38
	Total	639	
No	1.00	198	383.35
	2.00	171	322.38
	3.00	117	367.48
	4.00	153	199.05
	Total	639	
Aldh	1.00	198	265.77
	2.00	171	321.19
	3.00	117	298.61
	4.00	153	405.21
	Total	639	
Sdh	1.00	198	317.58
	2.00	171	323.17
	3.00	117	354.79
	4.00	153	292.99
	Total	639	
ahdh	1.00	198	220.17
	2.00	171	403.50
	3.00	117	354.74
	4.00	153	329.31
	Total	639	
durdh	1.00	198	205.02
	2.00	171	417.18
	3.00	117	350.25

Ek:3 (Devamı) Kruskal Wallis Bulguları			
	4.00	153	337.05
	Total	639	
döndh	1.00	198	307.49
	2.00	171	339.20
	3.00	117	325.37
	4.00	153	310.62
	Total	639	
özkar	1.00	198	328.59
	2.00	171	339.62
	3.00	117	343.43
	4.00	153	269.05
	Total	639	
akkar	1.00	198	369.11
	2.00	171	291.80
	3.00	117	346.70
	4.00	153	267.54
	Total	639	
satkar	1.00	198	397.78
	2.00	171	265.14
	3.00	117	344.29
	4.00	153	262.08
	Total	639	
özras	1.00	198	437.59
	2.00	171	209.76
	3.00	117	324.80
	4.00	153	287.37
	Total	639	
kald	1.00	198	199.09
	2.00	171	433.47
	3.00	117	315.74
	4.00	153	352.91
	Total	639	
tbtk	1.00	198	439.82
	2.00	171	206.98
	3.00	117	324.88
	4.00	153	287.52
	Total	639	
akbuy	1.00	198	356.78

	2.00	171	281.33
	3.00	117	371.61
	4.00	153	276.15
	Total	639	
satbuy	1.00	198	331.71
	2.00	171	290.84
	3.00	117	386.28
	4.00	153	286.76
	Total	639	



Ek: 6 Regresyon Analizi

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	kald, sdh, satbuy, durdh, no ^b	.	Enter
a. Dependent Variable: akkar b. All requested variables entered.			

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,566 ^a	,320	,315	,07317
a. Predictors: (Constant), ahdh, özras, satbuy, no, durdh				

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1. Regression	1,618	5	,324	60,798	,000 ^b	1,618
Residual	3,368	633	,005			3,368
Total	4,986	638				4,986
a. Dependent Variable: akkar						
b. Predictors: (Constant), ahdh, özras, satbuy, no, durdh						

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,096	,028		-3,459	,001
	durdh	,005	,001	,142	4,193	,000
	satbuy	,019	,003	,192	5,666	,000
	No	,013	,004	,108	2,986	,003
	Sdh	,005	,001	,225	6,715	,000
	kald	-,134	,013	-,384	-10,645	,000
a. Dependent Variable: akkar						

Ek: 11 Regresyon Analizi

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	akbuy, no, durdh, sdh, kald ^b	.	Enter
a. Dependent Variable: akkar b. All requested variables entered.			

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,559 ^a	,312	,307	,07361
a. Predictors: (Constant), satbuy, no, sdh, durdh, özras				

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,556	5	,311	57,409	,000 ^b
Residual	3,430	633	,005		
Total	4,986	638			
a. Dependent Variable: akkar					
b. Predictors: (Constant), akbuy, no, durdh, sdh, kald					

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,076	,030		-2,524	,012
	durdh	,006	,001	,170	5,052	,000
	sdh	,005	,001	,243	7,240	,000
	No	,012	,004	,097	2,685	,007
	kald	-,133	,013	-,381	-10,460	,000
	akbuy	,016	,003	,148	4,481	,000
a. Dependent Variable: akkar						

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı :Nebia NAYIR
Doğum Yeri :Denizli
Doğum Tarihi :14.10.1988
E-posta :nebianayir_1989@hotmail.com

EĞİTİM BİLGİLERİ

Lise :Uzunpınar 70. Yıl Lisesi
Lisans : Pamukkale Üniversitesi/ İşletme
Yüksek Lisans :Pamukkale Üniversitesi / Muhasebe ve Finansman
Yabancı Dil ve Düzeyi: İngilizce, Yökdil:71

