

T.C.
YAŞAR ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ŞİRKETLERİN FİNANSAL
YATIRIM KARARLARINA ETKİLERİ VE İMALAT SEKTÖRLERİNDE
UYGULANMASI

Mahmut SARITAŞ

Danışman

Yrd. Doç. Dr. M. Gürol DURAK

İzmir, 2015

T.C.
YAŞAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS/DOKTORA TEZ SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin

Adı ve Soyadı :

Tez Konusu:

Anabilim Dalı :

Programı :

Sınav Tarihi ve Saati :

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Enstitü Yönetim Kurulu'nun tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Yönetmeliğinin 23/37.maddesi gereğince yüksek lisans/doktora tez sınavına alınmıştır. Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezinidakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI

OY ÇOKLUĞU
OY BİRLİĞİ ile

DÜZELTME

RED edilmesine

ile karar verilmiştir.

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır.

Öğrenci sınava gelmemiştir.

Evet

Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

Tez mevcut hali ile basılabilir.

Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir.

Tezin basımı gerekliliği yoktur.

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

..... Başarılı Düzeltme Red

..... Başarılı Düzeltme Red

..... Başarılı Düzeltme Red

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans/Doktora Tezi olarak sunduğum
“.....” adlı çalışmanın, tarafımdan
bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve
yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf
yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../.....

Adı SOYADI

İmza

ÖZET

Yüksek lisans

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ŞİRKETLERİN FİNANSAL YATIRIM KARARLARINA ETKİLERİ VE İMALAT SEKTÖRLERİNE UYGULANMASI

Mahmut SARITAŞ

**Yaşar üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Yüksek Lisans Programı**

İşletmelerin yaşamlarını sürdürmeleri için almaları gereken pek çok karar vardır. Bu kararları genel hatlarıyla faaliyetlere ilişkin, yatırımlara ilişkin ya da finansman bulma tercihlerine ilişkin kararlar olarak sınıflandırmak mümkündür. Bu kararların sonuçları işletme performansının belirlenmesini sağlamakla birlikte, söz konusu değerlendirmeler açısından bu kararların hangi koşullar altında alındığını da göz önünde bulundurmak gerekmektedir. İşletmenin değiştiremeyeceği ancak kendine uygun pozisyonu almaya çalışacağı makroekonomik değerler de bu koşulların en önemlilerini temsil etmektedir. Enflasyon, iktisadi büyüme oranı ve döviz kurları gibi göstergelerin değerlendirilmesi karar almanın temel koşulunu oluşturmaktadır. Bu tez çalışmasında da makroekonomik göstergelerin işletmelerin yatırım kararlarında ne şekilde etkili olduğunun belirlenmesi amaçlanmıştır. Bulgular işletmelerin finansal yatırım kararlarını alırken makroekonomik göstergeleri göz önünde bulundurmadıklarını ve bu durumun yatırımın vade yapısından bağımsız olduğunu göstermektedir. Yalnızca önceki dönemde mevcut yatırımların sonuçlarının yeni yatırım kararları için değerlendirmelerde kullanıldığı görülmektedir.

Anahtar kelimeler: Finansal Yatırımlar, Enflasyon, Büyüme, Döviz kuru.

ABSTRACT

Master Thesis

THE EFFECTS OF MACROECONOMIC INDICATORS ON FINANCIAL INVESTMENT DECISIONS OF COMPANIES: AN IMPLICATION ON MANUFACTURING INDUSTRY

Mahmut SARITAŞ

Yaşar University
Institute of Social Sciences
Master of Business Administration

Businesses must take to resume the lives of many are decided. These decisions related to investment, pertaining to the General rundown of activities or decisions relating to the choice of finding funding, and it is possible to classify as. The results of this decision provides the determination of business performance evaluation in question with regard to decisions taken under what circumstances it is necessary to consider, too. The business might not be able to try to take the position of self compliance however macroeconomic values can also represent the most important of these conditions. Inflation, economic growth rate and exchange rates as well as the basic condition evaluation of indicators in decision-making. This thesis studies the macroeconomic indicators of enterprises ' investment decisions are aimed at determining how effective. Results of businesses financial investment decisions while considering the macroeconomic indicators and the investment term structures consider independent. Only available in the previous period of investments for new investment decisions of the results of assessments are used.

Key words: Macroeconomic indicators, İnflation, Growth, Exchange rate.

İÇİNDEKİLER

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ŞİRKETLERİN FİNANSAL YATIRIMLARINA ETKİLERİ VE İMALAT SEKTÖRLERİNE UYGULANMASI

YEMİN METNİ	ii
TUTANAK	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
ŞEKİL LİSTESİ	vii

BİRİNCİ BÖLÜM

MAKROEKONOMİ

1.1. Makro Ekonomi Tanımı ve Kapsamı	9
1.2. Makro Ekonominin Hedefleri ve Araçları	9
1.2.1 Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	11
1.2.2 Konjonktür Dalgalanması	11
1.2.3 Yüksek İstihdam Düşük İşsizlik	11
1.2.4 İstikrarlı Fiyatlar	11
1.3. Makro Ekonomi Politikasının Temel Araçları	12
1.3.1. Maliye Politikası	12
1.3.2. Para Politikası	12
1.3.3. Gelirler Politikası	13

1.4. Makro Ekonomik Göstergeler.....	13
1.4.1. Milli Gelir	14
1.4.1.1. Mili Gelirin Hesaplanması.....	16
1.4.1.2. Milli Geliri Belirleyen Faktörler.....	16
1.4.2. İstihdam ve İşsizlik	16
1.4.2.1. İşsizlik Çeşitleri	18
1.4.3. Gelir Dağılımı	20
1.4.3.1. Gelir Dağılımının Çeşitleri	20
1.4.3.2. Gelir Dağılımının Eşitsizliği ve Ölçütleri	24
1.4.4. Dış Ticaret.....	28
1.4.5. Ödemeler Dengesi ve Bilançosu.....	30
1.4.6 Cari İşlemler.....	31
1.4.7 Sermaye Hareketleri.....	32
1.4.8 Büyüme ve Kalkınma	34

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM

2.1. Yatırım Tanımı	42
2.2. Yatırımların Sınıflandırılması	43
2.3. Yatırım Kararları	46
2.3.1. Sabit Sermaye Yatırım Kararı	48
2.3.2. İşletme Sermayesi Yatırım Kararı	48
2.3.3 Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler	48
2.3.4. Şirketlerin Yatırım Kararları.....	49
2.3.4.1. Kısa Vadeli Yatırım Kararları	49
2.3.4.2. Uzun Vadeli Yatırım Kararları	50
2.4. Yatırım ve Finansmanın Önemi.....	50
2.5. Finansal Yaklaşımlar	52
2.5.1. Öz Kaynakla Finansman Yaklaşımı	54

2.5.2. Borçlanma Finansmanının Yaklaşımı	54
2.5.3. Karma Finansman Yaklaşımı	56
2.6. Yatırım ve Finansman Belirleyicileri	56
2.6.1. Makro Faktörler	57
2.6.1.1. Ekonomik Büyüme.....	57
2.6.1.2. Finans ve Bankacılık	59
2.6.1.3. Küresel Pazar.....	60
2.6.1.4. İthalat ve ihracat	60
2.6.2. Sektörel Faktörler	61
2.6.2.1. Sektörün Yapısı.....	62
2.6.2.2. İthalat İhracat.....	62
2.6.2.3. Rekabet.....	63
2.6.2.4. Pazar Büyüklüğü	63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ŞİRKETLERİN FİNANSAL YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ VE İMALAT SEKTÖRLERİNE UYGULANMASI

3.1. Araştırmanın Amacı	63
3.2. Araştırma Yöntemi	64
3.3. Araştırmanın Bulguları.....	64
3.4. Modelde Kullanılan Analizler	64
3.4.1. Kısa Vadeli Yatırımlar ve Makroekonomik Göstergeler	65
3.4.2. Kısa Vadeli Yatırımlar ile Ertelemeli Makroekonomik Göstergeler	66
3.4.3. Uzun Vadeli Yatırımlar ile Makroekonomik Göstergeler	67
3.4.4. Uzun Vadeli Yatırımlar ve Ertelemeli Makroekonomik Göstergeler ...	68
3.5. Araştırmanın Sonuç ve Değerlendirilmesi	69
KAYNAKÇA.....	70

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil:1 Lorenz Eğrisi.....	26
Şekil:2 Lorenz Baskın.....	26
Şekil:3 Lorenz Eğrisinde Dağılımlar.....	27

BİRİNCİ BÖLÜM

MAKROEKONOMİ

1.1. MAKROEKONOMİ TANIMI VE KAPSAMI

21.yüzyılda temel ekonomik, politik ve sosyal konuları kavrayabilmek için az da olsa bir ekonomi bilgisine ihtiyaç vardır. Ekonominin bu politik ve sosyal durumlar hakkında nasıl bir ilişki içinde olduğu hakkında bilgi sahibi olmak ve bundan sonraki ekonomik yaşantımıza yön vermemize neden olacaktır. Aynı zamanda ekonomik sorunlara çözüm için yol gösteren ekonomi bilimi; enflasyon, işsizlik, durgunluk, büyük buhran, iç ve dış açık gibi ekonomiyle ilgili konulara açıklık getirir. Ekonomi bilimi, bu göstergelerin nasıl ortaya çıktığını, gelecekte hangi koşullar sağlandığında ya da ne tür tedbirler alındığında kişilerin refah seviyesinin artacağına ilişkin anlamlı bilgiler sunar.

Türkiye ekonomisi üzerinde yapılan araştırmalara göre karşılaşılan sorunlardan birkaçı şöyledir:

- Enflasyon niçin 30 yılı aşkın süredir devam etmektedir?
- İşsizlik oranları neden halen yüksek seviyelerdedir?
- Gelişmiş ülkelere kıyasla kişi başına düşen milli gelir arasında neden büyük farklılıklar vardır?
- Son yıllarda yaşanan ekonomik krizlerin nedenleri nelerdir?

İşte ekonomiyi bir bütün halinde inceleyen makroekonomi bu ve bunlara benzer soruları cevaplamaya çalışır. (Yıldırım,2005)

1.2. MAKROEKONOMİNİN HEDEFLERİ VE ARAÇLARI

Makroekonomik hedeflerin başında çözmeye çalıştığı bazı temel hedefler aşağıdaki gibidir:

- Ulusal üretim ve istihdam neden bazı dönemlerde düşer; böylece işsizlikte ortaya çıkan bir artış nasıl önlenbilir?
- Enflasyon hangi nedenlerden kaynaklanır ve nasıl kontrol altına alınabilir?
- Ekonomik büyüme ve kalkınma hızı hangi makroekonomik veriler kullanılarak artırılabilir?
- Dış ödemeler bilançosunda yaşanan dengesizliklere nasıl önlemler alınabilir?

Makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesi uygulanacak olan ekonomik politikaların dikkatlice seçilmesi ve bunlar arasında anlamlı bir ilişkinin kurulmasını gerektirir. Bunların analizine geçmeden önce ekonominin genel işleyişi, izlenecek politikalar ve bu politikaların olası etkilerini bilmek gerekir. (Erdoğan, 2002, s.16)

Makroekonomi Teorisi Başlıca Hedefleri Ve Araçları

Hedefler

- Üretim, yüksek üretim düzeyi ve üretimde hızlı büyüme.
- İstihdam, yüksek çalışma düzeyi ve olabildiğince düşük işsizlik.
- Fiyat istikrarı, fiyat artışlarının makul düzeyle sınırlandırılması ve enflasyonun önlenmesi.
- Dış denge, dış açığın ve dış fazlanın giderilmesi.

Araçlar

- Maliye politikası, kamu harcamalarının değiştirilmesi vergilerin değiştirilmesi.
- Para politikası, faizleri değiştirmek için para arzının değiştirilmesi.
- İktisatçılar bir ekonominin başarısını birkaç temel değişkene göre ölçerler. Bunların başlıcaları gayri safi yurtiçi hasıla, işsizlik ve enflasyon oranı gibi kritik değişkenlerdir. (ÜLGEN ,İktisada Giriş II)

1.2.1. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)

Ekonomide gerçekleştirilen toplam üretimin kapsamlı bir ölçüsü gayri safi yurtiçi hasıladır. GSYİH, ülke sınırları içerisinde bir yıl süresince üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin (ekmek, ayakkabı, araba, saç tıraşı, gazete vs) piyasa fiyatları ile toplam değerini ifade eder. Bunu da iki şekilde ifade etme olanağı vardır. Nominal GSYİH ve reel GSYİH bir yıla ait nominal GSYİH söz konusu yılın piyasa fiyatları (cari piyasa fiyatları) ile ölçülen o yıldaki nihai malların (ve hizmetlerin) toplam üretim değerini ifade eder. Reel GSYİH ise sabit fiyatlarla, yani belirli bir yılın fiyatları temel alınarak bulunan toplam üretim değeridir. (DİE,1994)

1.2.2. Konjonktür Dalgalanmaları

Reel GSYİH'nın uzun vadeli trendine potansiyel büyüme adı verilir. Potansiyel büyüme uzun vadeli üretim kapasitesi içinde genel fiyat istikrarı korunarak ekonominin sağlayabileceği maksimum üretim düzeyini ifade eder. Potansiyel üretim yüksek veya

tam çalışma üretimi olarak da adlandırılır. Ekonomik faaliyetler potansiyel düzeyde sürdürülürken, işsizlik oranı olabildiğince düşük ve üretim düzeyi oldukça yüksektir. (ÜLGEN, İktisada Giriş II)

1.2.3.Yüksek İstihdam ve Düşük İşsizlik

Makroekonomi politikasının diğer önemli bir hedefi de yüksek istihdamdır. Yüksek istihdam, işsizlik oranının düşük olması ile özdeş bir kavramdır. İşsizlik oranı içinde bulunulan konjunktür dalgası aşamasıyla birlikte değişir. Üretim gerildiğinde emek talebi de düşer ve işsizlik artar. Örneğin 1930 Depresyonu sırasında ABD 'de işsizlik oranı toplam işgücünün yaklaşık dörtte biri düzeylerine çıkmıştı. Konjunktürün genişleme aşamasında ise ulusal üretim artar ve işsizlik azalır.(T.C Maliye Bakanlığı, Şubat, 2011,S.10)

1.2.4.İstikrarlı Fiyatlar

Makroekonominin temel hedeflerinden birisi de fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarı fiyatları yukarı ve aşağı yönde şiddetle değişmesinin önlenmesi demektir. Fiyatlar genel düzeyindeki artışlara enflasyon adı verilir.

Fiyatların tamamen sabit kalması veya ancak çok düşük oranlarda artması da ekonomik faaliyetleri daraltır ve işsizlik artışlarına neden olabilir. Fiyatlarda ki gerilemenin aşırı şekli deflasyondur.

Fiyat indeksleri: Fiyatlar genel düzeyi fiyat indeksleri ölçülür. Yaygın olarak kullanılan fiyat indeksinden birisi tüketici fiyatları indeksi TÜFE diğeri de toptan eşya fiyatları indeksi TEFE'dir. (ÜLGEN, İktisat'a giriş, II)

1.3. MAKROEKONOMİ POLİTİKASININ TEMEL ARAÇLARI

Makroekonomi politikasının araçları maliye politikası para politikası ve gelirler politikasıdır:

1.3.1. Maliye Politikası

Maliye politikası hükümetin kamu harcamalarını ve vergileri kullanarak ekonomik hayata yaptığı müdahalelerdir. Kamu harcamaları da cari harcamalar yatırım harcamaları diye gruplara ayrılır. Cari harcamalar hükümetin günlük faaliyetleri sürdürmek için yapması gereken harcamalardır personel alımı kâğıt, kırtasiye, ısıtma, aydınlatma giderleri vs gibi. (Seyidoğlu, 2003)

Yatırım harcamaları ise yol, su, elektrik, baraj, okul, hastane gibi toplumun sabit

sermayesine yapılan ilaveleri ifade eder.

1.3.2.Para Politikası

Makroekonomi politikasının önemli bir aracı da para politikasıdır. Para politikası, hükümetin toplam para arzı, kredi hacmi ve bankalar sistemi üzerinde yaptığı ayarlamaları ifade eder. Para politikasını ülkenin merkez bankası yürütür.

Önce, para arzı nedir? Para bir ekonomide kullanılan ödeme araçlarının toplamıdır. İnsanlar doğrudan nakit para ve bankalardaki vadesi mevduat hesaplarını kullanarak ödeme yaparlar.

Toplam para hacmini değiştirmeye yönelik olarak merkez bankasının elinde çeşitli araçlar vardır. Merkez bankası bu araçları kullanarak para arzını artırıp azaltır ve ekonomideki birçok değişkeni etkileyebilir. Bunlar arasında örneğin faiz oranı hisse senedi fiyatları konutları fiyatları döviz kurları gibi değişkenler yer alır. Para arzı gibi önemsiz görünen bir değişkenin ekonomideki toplam faaliyet hacmini bu derece önemli biçimde etkileyebilmesi gerçekten de şaşırtıcı bir olaydır. (Serdengeçti, S. Kasım 2001, Ocak 2003 ve 27 Ekim 2004).

Para politikasıyla ilgili sorunlar makroekonominin oldukça önemli heyecan verici fakat aynı zamanda da çok tartışmalı konularıdır. Harcamalarda ki hızlı bir artışın enflasyon yaratmasından endişe edildiği dönemlerde merkez bankası faizleri yükseltir. Ekonominin bir durgunluğa doğru yöneldiği durumlarda bu kez tersine bir politika uygulanır. Merkez bankasının ekonomik faaliyetleri nasıl kontrol edeceği para politikası incelenirken ayrıntılı biçimde görülecektir. (Seyidoğlu,2003)

1.3.3.Gelirler Politikası

Enflasyon artma eğilimi gösterdiği dönemlerde hükümetler fiyat istikrarı sağlamak üzere geleneksel para ve maliye uygulamasına girişirler. Geleneksel politikalar toplam talebi kısımaya yönelik politikalardır. Bunlar ulusal üretimin azalması ve işsizliğin artmasına yol açabilir. Uygulamada sözü edilen bu geleneksel stratejinin topluma yüksek bir maliyet yüklediğini görülmüştür. Örneğin, bazen enflasyonu yalnızca birkaç puan düşürebilmek için GSYİH'de milyarlarca dolara varan düşüşlerin gerekli olduğu anlaşılmıştır. (Seyidoğlu,2003)

Bu durum karşısında hükümetler enflasyonu düşürmek için başka yöntemler aramışlardır. Buldukları bir yöntem ücret ve fiyat denetimidir. Bu politikalar ise ücretlerin ve fiyatların dondurulmasına dayanır. Ücret ve fiyatların denetimine yönelik politikalara

genel bir ifade ile gelirler politikası adı verilir.

Ancak enflasyonu önlemede bu politikaları da çok tartışmalı sonuçlar ortaya koymuştur, o nedenle bugün fazla kullanılmazlar. (Seyidoğlu,2003)

1.4.MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

1.4.1.Milli Gelir

Bir yıl esnasında üretime katılan şahısların elde ettikleri gelirlerin bütünü, yani müstahsil üretim faktörlerinin geliri milli geliri oluşturur. Milli Gelir, bir yılda üretilen mal ve hizmetlerin bütünüdür net değeridir.

Safi Milli Hâsıla'dan hareketle milli gelir hesaplanır. Fakat milli gelir toplumu oluşturan bireylerin gelirlerinin toplamından farklı bir kavramdır. Milli gelir üretici hizmet ve faaliyet sonucunda elde olunan gelirlerin toplamına eşittir. Bu yüzden transfer ödemeleri nedeniyle elde olunan gelirler, miras olarak elde olunan paralar, emeklilik maaşları milli gelir içinde yer almazlar. (Durucasu,1997,S,1-2)

Milli Gelir=Safi Milli Hâsıla (faktör fiyatlarıyla)

Buna karşılık piyasa fiyatlarıyla hesaplanan SMH'dan hareketle milli geliri bulmak istersek, bu defa SMH'dan vasıtalı vergileri çıkartmamız gerekir bu yolla da bir yıl içinde üretim faktörleri sahiplerinin üretici hizmetleri karşılığı olarak elde ettikleri gelirlerin toplamına ulaşılır. (<http://www.ekodiyalog.com/Konular/milkiskulgelir.hotmail>; 09 05 2013)

1.4.1.1. Milli Gelir Hesapları

Bir ülkede belirli bir dönemde ekonominin genel durumunun belirlenmesi için milli gelir hesapları kullanılmaktadır. Milli gelir hesapları ekonomik faaliyetlerin genel bir özetini sunmanın yanında, ülkede ki üretim, gelirler ve harcamalar arasındaki karşılıklı ilişkileri de göstermektedir. Böylece milli gelir hesapları ülkedeki üretim, gelir ve istihdam düzeyinin nasıl belirlendiğini ortaya koymaktadır.

Belli bir dönemde mal ve hizmet üretimine katılan faktörlerin bunun karşılığında aldıkları payların toplam değerini gösteren milli gelir hesapları, ekonominin genel durumu hakkında bilgi verirken; uluslararası kalkınma karşılaştırmalarında da bir gösterge niteliği taşımaktadır. (Kanalıcı, 1996, 48)

Gayri Safi Milli Hâsıla (GSMH):

Bir ülkede belirli bir dönemde (bir yıl içinde) üretilen nihai mal ve hizmetler toplamının piyasa fiyatlarına göre para ile ifadesidir. (Kanalıcı, 1996, 48)

Amortisman:

Ekonomide her yıl mal ve hizmetler üretilirken geçen yıldan devralınan makine, bina, yol, köprü gibi sermaye teçhizatında belirli miktarda meydana gelen eskime, aşınma ve yıpranmanın para ile ifadesine amortisman denilmektedir.

Safi Milli Hasıla:

Bir ülkede belirli bir dönemde (bir yıl) üretilen nihai mal ve hizmetlerin piyasa fiyatlarına göre hesaplanan değerine eşit olan gayri safi milli hasıla o ülkenin ele alınan dönemde iktisadi gücündeki gerçek artışı göstermemektedir. Çünkü GSMH üretim sırasında meydana gelen aşınma ve eskimleri dikkate almamaktadır. Oysa bir ülkede belli bir dönemde mal ve hizmet üretimi yolu ile iktisadi gücünde meydana gelen gerçek artışı hesaplamak için; üretim sırasında sermaye teçhizatında aşınma ve eskime suretiyle meydana gelen değer kaybını üretimin piyasa değerinden düşmek gerekmektedir. İşte gayri safi milli hasıladan amortisman payı düşüldüğü zaman safi milli hasıla elde edilmektedir. (Durukan,1999,26)

$$SMH = GSMH - A$$

1.4.1.1.Milli Gelirin Hesaplanması

Milli gelir üç şekilde hesaplanmaktadır.

Üretim Yöntemi ile Milli Gelir:

Bir ekonomide bir yılda üretilen nihai mal ve hizmetlerin piyasa değeri ile ifade edildiği bir hesaplama yöntemidir. Tarım, sanayi hizmetler gibi tüm sektörlerde üretim faktörlerinin yarattığı nihai mal ve hizmetler piyasa fiyatları ile değerlendirilmektedir. Burada ifade edilmesi gereken husus, milli gelir hesaplamasında nihai mal ve hizmetlerin dikkate alınmasıdır. (Durukan,1999,26)

Üretim yolu ile milli gelir hesaplanırken; üretilen nihai mal ve hizmet miktarları o dönemin fiyatları ile çarpılıp toplanmaktadır. Buna dış yatırım gelirleri ilave edilip; elde edilen GSMH'dan amortisman ve dolaylı vergiler çıkarılınca milli gelir bulunmaktadır.

Gelir Yöntemi ile Milli Gelir:

Gelir yöntemi ile milli gelirin hesaplanmasında dört temel faktör geliri dikkate

alınmaktadır. Kişiler gelirlerini; emek geliri olarak ücret, sermaye geliri olarak faiz ve kira, girişim geliri olarak kâr, doğal kaynak geliri olarak rant şeklinde kazanmaktadır. (Durukan,1999,26)

Her kişinin ifade edilen şekilde kazandığı gelirini saptayıp, bunları toplamak suretiyle milli geliri hesaplamak mümkündür. Şu halde bir yıl içinde elde edilen ücret, maaş, faiz, kira, kâr ve rantlar toplandığında bir ülkenin milli geliri bulunmaktadır.

Vergi alışkanlığının zayıf, araştırma ve istatistiklerin yetersiz olduğu bir ülkede milli geliri gelir yöntemi ile hesaplamak oldukça güçtür. Bu nedenden dolayı Türkiye’de de milli geliri bu yöntemle hesaplamamanın zorluğu sebebiyle milli gelir hesaplamaları üretim yöntemi ile yapılmaktadır. Bununla birlikte Türkiye İstatistik Kurumu’nun milli geliri gelir yöntemi ile hesaplama girişimleri bulunmaktadır. (Durukan,1999,26)

Harcama (Tüketim) Yöntemi ile Milli Gelir:

Harcama yöntemi ile milli gelirin hesaplanmasında bir ekonomide bir yılda nihai mal ve hizmetler için yapılan harcamaların toplamı göz önüne alınmaktadır. Bu yöntemde belirli dönemde (bir yıl) yapılan tasarrufların tamamının gayri safi yatırım harcamaları ile tasarruf edilen değerleri ayrı ayrı belirleme esasına dayanmaktadır. Tüketim harcamaları aile bütçesi anketlerine göre, tasarruflar ise bankalardaki cari hesaplar, alacak ve pay senetleri alım-satımında tasarruf hareketlerini gösteren bilgilere göre hesaplanmaktadır. Bu bakımdan toplam harcamalar toplam gelire eşittir. Çünkü yaratılan gelirler bir yandan tüketime diğer yandan yatırıma gittiğinden; yatırım ve tüketim toplamı bir bakıma gelir toplamına eşit olmaktadır. Harcama yönünden milli gelire dış alem gelirleri de katılmaktadır.

Milli geliri hesaplama yöntemlerinden Türkiye için kullanılanı yukarıda da ifade edildiği üzere üretim yöntemi olup; diğer iki yöntem deneme ve kontrol amacıyla kullanılmaktadır. (Durukan,1999,26)

1.4.1.2.Milli Geliri Belirleyen Faktörler

Milli geliri belirleyen faktörleri üretim, harcama ve gelir yönünden belirlemek mümkündür. Milli gelir harcama yönünden; tüketim ve yatırım harcamalarından oluşmaktadır. Milli geliri Y, tüketim harcamalarını C, yatırım harcamalarını da I ile gösterirsek;

$$Y= C+ I \text{ olur.}$$

Milli geliri gelir yönünden ifade etmek istediğimizde ise milli gelir tüketim harcamaları ile tasarrufların toplamına eşit olmaktadır. Tasarrufları da S ile gösterirsek;

$$Y = C + S \text{ olur.}$$

Birinci ve ikinci denklemden yer alan gelir düzeyleri ile tüketim harcamalarının özdeşliği; dengede yatırımlarla tasarrufların birbirine eşit olacağını göstermektedir. (Durucasu,1997)

$$I = S$$

1.4.2.İstihdam ve İşsizlik

Bir ülke halkının yaşam standardı o ülke tarafından üretilen mal ve hizmet miktarına; diğer bir ifade ile milli gelir büyüklüğüne ve kişi başına milli gelir düzeyine bağlıdır. Ekonomide üretimde kullanılan çeşitli faktörler vardır ve bunlar; emek, sermaye, doğal kaynak ve girişimci olarak ifade edilmektedir.(DİE,2003)

Bir ülkede üretim faktörlerinin kullanılabilmesi, yani üretim imkânlarının artırılması; o ülkenin iktisadi büyüme derecesine bağlıdır. Bazen çeşitli nedenlerle mevcut üretim imkânlarından faydalanılamamakta; çeşitli üretim araçları devamlı veya geçici olarak atıl kalmaktadır. (Durucasu,1997)

Buna göre; bir ekonominin karşı karşıya kalacağı en önemli sorun; kaynakların tam kullanılamaması durumudur. Üretim faktörlerinin hepsinin kullanılıp; atıl kalmamasına tam istihdam denilmektedir.

Üretim faktörleri içinde emek faktörü farklı özelliklere sahiptir. Çünkü emek faktörü insana bağlı olmakta; emeğin hizmeti stok edilemediğinden kullanılamayan hizmet akıp gitmektedir. Başka bir ifade ile çalışılmayan dönemlere ait hizmetlerin biriktirilerek daha sonra üretime dahil edilmeleri mümkün olamamaktadır. İnsanlar emeklerini değerlendiremediklerinde işsiz durumuna düşmekte ve herhangi bir gelir elde edememektedir. Bu durum toplumda sosyal sorunların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bir ekonomide en önemli sorunlardan birisi de cari ücret düzeyinde çalışma gücü ve isteğinde bulunan herkese iş imkânının olmamasıdır. Bir ülkede istihdam düzeyi denilen herkese iş sağlama imkânının düşük olmasının çeşitli sebepleri bulunmaktadır. (DİE,2003)

İstihdam:

Çalışma gücü ve arzusunda olan kişilerin belirli bir ücret karşılığında

hizmetlerinden yararlanılmasıdır. Bir ülkenin nüfus miktarı ile istihdam arasında yakın bir ilişki vardır. Nüfus miktarının yaş, cinsiyet, göç gibi demografik özellikleri istihdam üzerinde etkilidir. Nüfus içinde 15-64 yaş arasındaki gruba çalışma çağındaki nüfus denilmektedir. Çalışma çağındaki nüfusun belirli bir kısmı emeğini arz etmekte olup; bu kısma aktif nüfus denilmektedir. Yani çalışma çağındaki nüfus miktarından çalışmak istemeyenlerin sayısı düşüldükten sonra kalan kısımır. (Buluş, 2012,158)

İşgücü:

Bir ülkedeki nüfusun üretici durumda bulunan yani iktisadi faaliyete katılan kısmına işgücü denilmektedir. Başka bir tanımla; bir ülkede emek arzını insan sayısı yönünden ifade eden bir kavramdır.

İşgücüne, 15-64 yaş arasındaki maaş ve ücretliler, bağımsız olarak çalışanlar, işverenler ve işsizler girmektedir. Çalışmak istemeyenler ile çalışma yeteneği olmayanlar işgücüne dahil değildiler.

Çoğu zaman aktif nüfus ile işgücü eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Ancak aktif nüfusun belirtilebilmesi için işgücü miktarından geçici çalışanlar ile çalışmak isteyip de iş bulamayan işsizlerin toplam sayısının düşülmesi gerekmektedir. (Buluş, 2012,158)

İşsizlik:

İşsizlik emek arzının emek talebinden fazla olduğu durumu yansıtmaktadır. Bu durumda işgücünün bir bölümü emek piyasasında geçerli olan iş koşulları ile ücreti kabul ederek alışmaya razı olduğu halde iş bulamamaktadır. Bu bağlamda işsizlik; bir kişinin çalışma gücü ve arzusunda olup ta piyasadaki cari ücret düzeyine razı olmasına karşın iş bulamama durumudur. Dolayısıyla, ücret düzeyini beğenmediği için çalışmayanlar işsiz sayılmamaktadırlar.(DİE,1994)

Bir ekonomide işsizlik oranı ise; belli bir dönemde çalışacak durumda olan ve iş aramalarına rağmen iş bulamayanların işgücüne oranıdır.

$$\text{İşsizlik Oranı} = *100 \quad (\text{Buluş, 2012: 158})$$

1.4.2.1 İşsizlik Çeşitleri

İşsizlik çeşitleri işsizliğin hangi sebeplerden kaynaklandığı konusunda fikir vermektedir. İşsizliğin sebepleri göz önüne alınarak yapılan sınıflamaya göre işsizlik çeşitlerini; yapısal, iradî, gayri idarî, friksiyonel, konjoktürel ve gizli işsizlik olarak sınıflandırmak mümkündür.(Ball,2009)

Yapısal İşsizlik

Bir ülkenin ekonomik yapısında meydana gelen değişimler hem tüketicilerin talep kalıplarını değiştirmekte, hem de üretim teknolojisini değiştirmektedir. Böylece ekonominin talep ve üretim yapısında meydana gelen değişikliklere uyum sürecinin sebep olduğu işsizliğe yapısal işsizlik denilmektedir. (Friedman,1977)

İradi İşsizlik

İnsanların cari ücret veya kanunla belirlenen ücret seviyesinde çalışma imkânına sahip olmalarına karşın; çeşitli nedenlerle çalışmak istemeyip, işsiz kalmak istemeleri durumunda ortaya çıkan işsizliğe iradi işsizlik denilmektedir. Bu işsizlikte daha yüksek ücret ve daha iyi çalışma şartları arandığı için; kişiler kendi iradeleri ile bilerek ve isteyerek işsiz kalmaktadır. (Ball,2009)

Gayri-İradî İşsizlik

Çalışma gücünde ve arzusunda olup; cari ücret düzeyinde ve mevcut şartlarda çalışmaya razı kişilerin iş bulamamaları halinde oluşan işsizliğe gayri iradi işsizlik denilmektedir. Bu işsizliğin iradi işsizlikten farkı kişilerin mevcut koşullara razı olduğu halde iş bulamamasıdır. Bundaki en önemli etken ise ekonominin içinde bulunduğu talep ve sermaye (yatırım) yetersizliğidir. (Ball,2009)

Friksiyonel İşsizlik

Ekonomide friksiyonel işsizlere yetecek kadar iş imkânı vardır. Ancak bu işsizler kendilerine teklif edilen yeni işleri eski çalıştıkları işleri ile veya elde edecekleri yeni ücretle eski ücretlerini karşılaştırarak kendilerine uygun iş aramaktadır. Belli bir anda işsiz gibi gözüken insanların çoğu belirli bir süre sonra iş bulacaklardır. Çünkü o anda henüz aradıkları türde iş bulamadıkları için işsizdirler. Friksiyonel işsizler kısa zamanda durumlarına uygun iş bulma şansına sahip oldukları için bu işsizlik türü geçici işsizliktir. (Friedman,1977)

Konjonktürel İşsizlik

Bir ekonomide üretim ve milli gelir devamlı bir yükselme göstermeyerek zaman içinde dalgalanmaktadır. Bu nedenle istihdam hacminin konjonktür dalgalanmalarına bağlı olarak daralması sonucunda ortaya çıkan geçici veya yaygın işsizlik türüne konjonktürel işsizlik denilmektedir.

Konjonktürün özellikle depresyon ve durgunluk aşamalarında talep yetersizliği

nedeniyle üretim ve yatırımların daralma ve durgunlaşması insanları işsiz bırakabilmektedir. Konjonktürel işsizlik kapitalist sistemin doğal bir sonucu olarak kabul edilmektedir. (Ball,2009)

Gizli İşsizlik

Çalışır görüldüğü halde toplam üretime hiçbir katkısı olmayanların oluşturduğu işsizlik türüne gizli işsizlik denilmektedir. Verimliliğin ve ücretlerin düşük olduğu ekonomilerde gizli işsizlik varsa bir yerine iki ya da daha fazla kişiye iş verilmiş demektir. (Friedman,1977)

1.4.3. Gelir Dağılımı

Gelir dağılımının adaletsiz olduğu bir ülkede toplumun fertlerinin huzursuz olması doğal bir durumdur. Eşitsizlikleri olabildiğince azaltmak ve gelir payı düşük olan kesimlerin gelirlerini ekonomik gelişmelere paralel olarak artırmak toplumsal refah için oldukça önem taşımaktadır. Sadece var olanı paylaşmak değil, ülkedeki kaynakların dengeli dağılması sonucunda piyasa genişlemesinin sağlanacağı, ekonomide başarıların artacağı bir gerçektir. , İktisada Giriş II)

Toplumun tüm özelliklerini ortaya koyan ve tüm bireylerini ilgilendiren gelir dağılımı; iktisatçılar tarafından yıllardır süregelen bir inceleme konusudur. Bu nedenle bazı düşünürler tarafından, çeşitli yaklaşımlar ortaya konmuştur. Bu yaklaşımlar ortaya çıkarıldığı dönem ve toplumlar açısından bakıldığında gelir dağılımı konusunda ışık tutar durumdadır.

Gelir, üretim ve hizmet süreçleri sonucu elde edilen parasal ya da nesnel boyutlu getirdir. Gelir; bir kişiye, bir topluluğa belli zamanda, belli yerlerden gelen para olabileceği gibi üretim ve hizmet süreçleri sonucunda elde edilen parasal ya da nesnel getiri olarak da değerlendirilebilir.

Gelir dağılımı; belirli bir dönemdeki toplam gelirin elde edilmesine katkıda bulunanların bu gelirden almış oldukları paylara denir. Gelir dağılımı, bir ülkede yaşayan bireyler tarafından üretilen mal ve hizmetlerden elde edilen toplam gelirin, yine o ülkedeki bireylere dağılım araçları ile paylaştırılmasını veya bölüşümünü ifade eder. , İktisada Giriş II)

1.4.3.1.Gelir Dağılımı Türleri

Bazı kriterler göz önüne alınarak, eldeki verilere dayalı bir şekilde gelir dağılımı

aşağıdaki çeşitlere göre kategorize edilebilir:

- Fonksiyonel gelir dağılımı
- Kişisel gelir dağılımı
- Sektörel gelir dağılımı
- Bölgesel gelir dağılımı
- Eğitim durumuna göre gelir dağılımı
- Meslek gruplarına göre gelir dağılımı
- Sosyal gruplara göre gelir dağılımı
- Cinsiyete göre gelir dağılımı

Genellikle ilk dört gelir dağılımı türüne göre karşılaştırma yapılır; ancak diğer türlerde de karşılaştırma yapılması daha ayrıntılı bir şekilde bilgi edinilmesini sağlayacaktır.http://alms.auzef.org/FileUploads/Src/f1f163ba-32aa-41ae-a0a0-88cfe8c0dcb8/iktisada_giris.pdf; 09 05, 2013)

Fonksiyonel Gelir Dağılımı

Üretim sonucunda ortaya çıkan gelirin, üretim faktörleri ve sosyo-ekonomik gruplar arasındaki paylaşımını ortaya koyan bir dağılım türüdür. Gelirin faktörel dağılımı olarak da ifade edilir. Ülke içinde yaratılan milli gelirin, üç temel üretim faktörü (işgücü, sermaye, toprak) sahipleri arasında nasıl bölüşüldüğünü göstermektedir. Bu bölüşümle, üretimin ne kadarının emek sahiplerine ücret olarak, sermayedarlara faiz olarak ve toprak sahiplerine rant olarak dağıtıldığı incelenmektedir.

Bu dağılım, milli gelirin çeşitli sosyal tabakalar arasında nasıl dağıldığını, milli geliri üretime katılan üretim faktörleri sayısı kadar bölerek gösterir. Bu tür dağılım, sosyal sınıfların kendi içlerinde olası farklılıkları göstermez. (Uluatam,1973)

Kişisel Gelir Dağılımı

Toplam gelirin; toplumu meydana getiren bireyler, aileler ve gruplar arasındaki dağılımını ifade eder. Gelirin fertler ya da haneler arasındaki dağılımı ön plandadır. Bu dağılım yapılırken kişiler eşit olarak düşünülür ve sosyal sınıf farklılıkları göz önüne alınmaz.

Kişisel gelir dağılımından beklenen ilk hedef hane halkları arasındaki gelir

eşitsizliklerinin belirlenmesidir. Kişisel gelir dağılımı bireysel ve statiktir.

Bölgesel gelir dağılımı

Bir ülkede yaratılan gelirin, çeşitli kriterlere göre belirlenmiş bölgeler arasındaki dağılımını ifade eder. Bölgeler coğrafi olarak belirlenebileceği gibi iktisadi kriterlere göre de (gelişmiş-az gelişmiş, kent-kır, sanayi-tarım gibi) belirlenmiş olabilir. (http://alms.auzef.org/FileUploads/Src/f1f163ba-32aa-41ae-a0a0-88cfe8c0dcb8/iktisada_giris.pdf)

Bu dağılımı yapmanın, o ülke için bölgesel gelişme farklılıklarını ortaya koymada ve politika tedbirlerinin şekillenmesinde kılavuz olma gibi faydaları vardır.

Bölgeler arasındaki gelir dağılımı dengesizlikleri; tarım, sanayi, ticaret, hizmet, haberleşme, ulaştırma, sağlık, eğitim, demografik ve sosyal göstergeler bakımından farklılıkların olmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle gelir dağılımındaki dengesizliklerin tek başına ele alınmaması, buna neden olan sosyoekonomik etmenlerin değerlendirilerek çözüm yollarının buna göre aranması gerekmektedir.

Eğitim durumuna göre gelir dağılımı

Bir ülke içindeki fertlerin almış oldukları eğitim düzeyleri bakımından yapılan gelir dağılımı türüdür. Eğitim düzeyinin artmasıyla orantılı olarak gelir dağılımında da bir artış beklemek olağan bir durumdur. (Tunca,2005)

Meslek gruplarına göre gelir dağılımı

Gelirin çeşitli meslek dallarıyla uğraşan kişiler arasındaki bölüşümünü ifade eder. Her bir meslek için ayrı ayrı değil de benzer işlerin sınıflandırılmasıyla oluşan gruplar (ilmi ve teknik elemanlar, müteşebbisler, hizmet çalışanları, idari personel, tarım-hayvancılık-ormancılıkla uğraşanlar gibi) ele alınır.(Özer, Ekim,2004)

Sosyal gruplara göre gelir dağılımı

Gelir dağılımında önemli bir tür de sosyal gruplara göre yapılan dağılımdır. Bu dağılım toplumdaki sosyal grupları meydana getiren ücretli ve maaşlıların büyük bir kısmını oluşturan işçi ve memurlar, küçük esnaf ve sanatkârlar, kendi hesabına çalışanlar ve işverenler arasında yaratılan gelirin nasıl bölüşüldüğünü ortaya koymaktadır. Sosyal grupların sahip olduğu ekonomik gelirler de farklı olduğu için, bir grupta da tam anlamıyla var olan bir eşitlikten söz etmek mümkün değildir. Gruplar arasındaki dağılımda adaleti sağlayabilmek için öncelikle gruplar arası ilişkileri iyi belirlemek gerekir.(Tunca,2005)

Ücretli ve maaşlılar

İşçiler için yaşama koşullarını belirleyen ve genellikle tek gelir kaynakları olan ücret, toplumdaki sosyal ve ekonomik haklarının ana sorunu halindedir. Çünkü ücret, daha iyi yaşama, barınma, sosyal güvenliğe kavuşma ve sağlıklı yaşama koşullarının belirlenmesinde temel unsur niteliğindedir. (http://alms.auzef.org/FileUploads/Src/f1f163ba-32aa-41ae-a0a0-88cfe8c0dcb8/iktisada_giris.pdf:)

Küçük Esnaf Ve Sanatkarlar

Bu sosyal gruba dâhil kişiler gerek kendi başlarına ürettikleri mal ve hizmetten dolayı, gerekse büyük sanayilere yan sanayi olma özelliğini taşımaları nedeniyle ülke kalkınmasında önemli bir rol oynamaktadırlar.

İşletmelerin önemli bir bölümünü oluşturan küçük esnaf ve sanatkar işletmeleri, ekonomiye dinamizm kazandırmak, istihdam ve yeni iş imkanları yaratmak, esnek yapıları ile yenilikleri teşvik etmek ve bölgesel kalkındırmayı hızlandırmak gibi birçok önemli amaçlara sahiptir.(Özer, 2004).

Kendi Hesabına Çalışanlar

Yıllar içerisinde kendi hesabına çalışan birey sayısı gittikçe azalma göstermektedir. Buna bağlı olarak da kendi hesabına çalışan birey başına düşen ortalama gelir oranlarında da ciddi düşüşler görülmektedir. Örneğin; 1987 Hanehalkı Gelir Dağılımı Anketi sonuçlarına göre % 42,8 iken, 1994’de bu oran azalmış ve % 37,73 olarak gerçekleşmiştir. (Özer, 2004)

İşverenler

İşveren olarak çalışan birey sayısının yıllar bazındaki istihdamına bakıldığında bir artış görülmektedir. Örneğin; 1987’de bu oran % 3,2 iken 1994’de % 3,7 şeklinde gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak da bu sosyal grubun elde ettiği gelir payı da artış göstermektedir. ÜLGEN, G. (tarih yok). İktisada Giriş-II. 09.05.2013 tarihinde <http://alms.auzef.org/FileUploads/Src/f1f163ba-32aa-41ae-a0a0-88cfe8c0dcb8/iktisadagiris.pdf> adresinden alındı.

Emekliler

Emekliler de ücret ve maaş geliriyle geçimini sağlayan işçi ve memurlar gibidir. Bir ülkede işçi ve memurun geliriyle ilgili sıkıntılarının benzerini onlar da yaşamaktadır. Emeklilerin korunması bütün dünyada sosyal güvenliğin temel

sorunlarından birisini oluşturmaktadır. Bu sorunun çözüme kavuşması anlamında emekli aylıklarının yeterli düzeyde belirlenmesi ve bu düzeyin korunması, emeklilerin ekonomik bakımdan ihtiyaçlarını karşılamalarına katkı sağlayacaktır. Ancak özellikle ülkemizde emekli aylıkları hem yetersiz hem de yaşanan enflasyon karşısında satın alma gücünü zorlaştıran bir durumdadır.(Parasız,2006,S.8)

Cinsiyete Göre Gelir Dağılımı

Bu dağılım türü kadın ve erkek bireyler bakımından gelirin dağılımını ele alır. Çalışılan sektörler, eğitim durumu, dahil olunan sosyal gruplar gibi pek çok kriter bazında bu dağılım uygulanıp kadın ve erkek arasındaki rakamsal farklılıkları karşılaştırma olanağı sağlamaktadır.

Erkeklerin elde ettiği gelir, dünya çapında kadınların gelirinin üzerindedir. Çalışan kadın oranının en düşük olduğu sektör inşaat sektörüdür. Ancak sadece bu sektörde kadınların birey olarak sayısının azlığı sebebiyle, ortalama gelirleri erkeklerden daha yüksektir.

1.4.3.2. Gelir Dağılımı Eşitsizliği Ölçütleri

Gelir dağılımı eşitsizliği ölçütleri başlıca üç grup altında değerlendirilir. Bunlar objektif ölçütler, normatif ölçütler ve statik ölçütlerdir.

Yukarıda sıralanan eşitsizlik ölçütlerinin şu koşulları yerine getirmesi gerekir:

Pigou – Dalton Transfer Koşulu: Yoksuldan zengine veya zenginden yoksula bir gelir transferi eşitsizlikte artışa veya azalışa sebep olmamalıdır.

Gelir ölçeğinden bağımsız olma koşulu: Eşitsizlik ölçütü aynı şekildeki oransal değişikliklerden etkilenmemelidir. Herkesin gelirinde aynı oranda değişiklik olursa (devalüasyon gibi) eşitsizlik değişmemelidir.

Nüfus Koşulu: Eşitsizlik ölçütleri nüfus artışıyla değişmemelidir.

Simetri Koşulu: Eşitsizlik ölçütleri bireylerin gelirlerinin dışındaki özelliklere karşı duyarsız olmalıdır.

Ayrıştırma Koşulu: Dağılımı oluşturan alt gruplarda eşitsizlik artıyorsa genelde de eşitsizlik artmalıdır.

Objektif Ölçütler:

Gelirlerin birbirlerinden veya ortalama gelirden farklarının istatistiksel

ölçümlerini kullanarak eşitsizlik derecesini saptayan ölçütlerdir.

Objektif gelir eşitsizliği ölçütleri içerisinde:

- Aralık
- Göreli Ortalama Mutlak Sapma
- Varyans ve Değişme Katsayısı
- Logaritmik Standart Sapma
- Logaritmik Sapmaların Ortalaması
- Gini Katsayısı
- Kuznets Katsayısı
- Genel Entropi Ölçütleri ve Theil Endeksi

Normatif Ölçütler:

Gelir dağılımı oranlarına ek olarak sosyal refah anlayışı doğrultusunda fayda fonksiyonunu da göz önüne alan ölçütlerdir.

Normatif gelir eşitsizliği ölçütlerinden

- Dalton ölçütü
- Atkinson Endeksi,

gibi başlıca iki grup ölçütten söz edilebilir.

Statik Eşitsizlik Ölçütü:

Gelir dağılımını statik ölçütler kullanarak grafiksel bir biçimde gösteren ölçüttür.

Başlıca Statik Gelir Eşitsizliği Ölçütü:

Lorenz Eğrisi

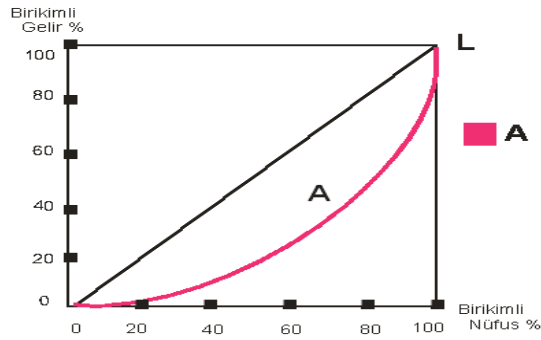
Gelir dağılımı çalışmalarında çok yaygın kullanılan Lorenz eğrisi, gelir dağılımı eşitsizliği ölçütlerinin hesaplanmasında temel alınan grafik ile gösterim şeklidir. (TUSİAD, 2000). Eğrinin yatay ekseninde bireyler ve hane halkları nüfusunun birikimli yüzde payları, dikey ekseninde ise bu bireylerin veya hane halklarının elde ettikleri gelirin birikimli yüzde payları yer alır.

Gelir dağılımında eşitsizlik var olduğu sürece en düşük gelir grubu yani

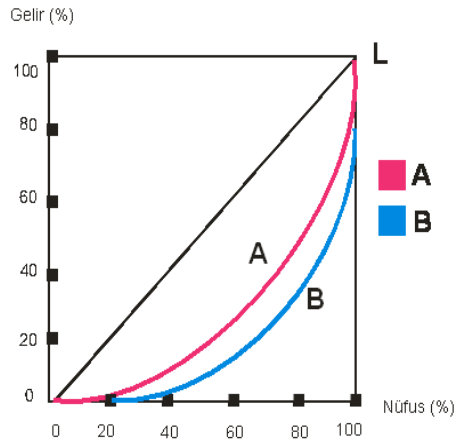
nüfusun en az gelirlisi % 20'si, toplam gelirin % 20'sinden daha azını alır. Nüfusun en yüksek gelirlisi % 20'si ise toplam gelirin % 20'den daha çoğunu alır. Bu nedenle Lorenz eğrisi her zaman tam eşitlik doğrusunun altında kalır.

Lorenz eğrisinden, farklı ülkelerin gelir dağılımları eşitsizliğini veya aynı ülke içinde farklı zamanlara ilişkin gelir dağılımları eşitsizliğini karşılaştırmak için yararlanılır. (<http://www.dersnotlari.net/iktisat/haz1.htm>; 09 05, 2013)

Şekil 1. Lorenz Eğrisi



Şekil 2. Lorenz Baskın



İki gelir dağılımı karşılaştırıldığında eğer birinci dağılımın Lorenz eğrisi, dağılımın her noktasında ikinci dağılımın Lorenz eğrisinin üstünde ise bu, birinci dağılımın eşitliğe daha yakın olduğunu gösterir. Dağılımlardan birincisine A dağılımı, ikincisine B dağılımı denilirse iki dağılımın birbirine konumları Şekil 1.1' de görüldüğü gibi olur. Bu durumda A dağılımı B dağılımına “ Lorenz baskın” dır denir. (TÜSİAD,2000)

A dağılımının , B dağılımının lorenz eğrisine göre tüm noktalarda tam eşitlik doğrusuna daha yakındır. Lorenz baskınlığı durumunda A dağılımı B dağılımına göre eşitlik düzeyi bakımından tercih edilir. *Makro Ekonomi* (tarih yok). 09 05 2013 tarihinde <http://www.dersnotlari.net/iktisat/haz1.htm> adresinden alındı.

Gini Katsayısı

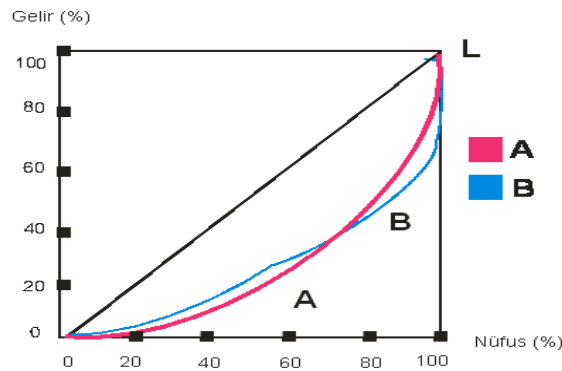
Lorenz eğrisi gösteriminden elde edilen Gini katsayısı gelir eşitsizliği düzeyini tek bir sayı ile tanımlayarak çeşitli gelir dağılımlarının karşılaştırılmasını sağlar. Gini katsayısı tam eşitlik doğrusu ve Lorenz eğrisi arasında kalan alanın, tam eşitlik doğrusu altında kalan üçgenin alanına oranı olarak tanımlanır. Tanım gereği üçgenin alanı 0.5dir. Gini katsayısı tam eşitlik durumunda 0 (yani 0 / 0.5), tam eşitsizlik durumunda 1 (yani 0.5 / 0.5) değerini alır. Katsayının 1' e yaklaşması eşitsizliğin arttığını, 0' a yaklaşması azaldığını gösterir.

$$G = \frac{\sum |Y_i - Y_j|}{2n \sum Y_i}$$

Y_i: i. İnci hanenin geliri
Y_j: j. İnci hanenin geliri

Gelir grupları arasındaki gelir transferleri Gini katsayısını etkiler. Gini katsayıları üst ve alt gelir düzeyindeki yığılmaları dikkate almaz. Bu nedenle yığılmanın düşük gelir gruplarında yoğun olduğu “gelişmekte olan ülkeler” ile yığılmanın orta kesimlerde daha yoğun olduğu “gelişmiş ülkeler” in Gini katsayılarının karşılaştırılması halinde sonuçlar dikkatle yorumlanmalıdır. (TUSİAD, 2000)

Şekil 1.3. Lorenz Eğrisinde Dağılımlar



1.4.4. Dış Ticaret

Ticareti, üretilen mal ve hizmetlerin belirli bir ücret karşılığı son kullanıcılara

ulaştırılmasını sağlayan alım-satım faaliyetlerinin tümü olarak tanımlayabiliriz. Ticaret genel olarak, iç ve dış ticaret olmak üzere ikiye ayrılır. Ticaret, malların ve sermayenin ulusal sınırların dışına akışıyla ilgilidir. Dış ticaret alım satım işlemlerinin teslimi açısından ithalat ve ihracat olmak üzere iki şekilde gerçekleşir. Ülke ekonomisinin kalkınmasında ihracat önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle ülkelerde ihracatın artırılması, ithalatın azaltılması önemli hedefler arasındadır. . Ülkelerin bu hedeflere ulaşmak için aldıkları kararlar ve tedbirler dış ticaret politikasını oluşturur. (<http://www.paraborsa.net/i/dis-ticaret-nedir>; 09 06, 2013)

Dış Ticaret Türleri

İthalat

Başka ülkelerde üretilmiş malların, ülkedeki alıcılar tarafından satın alınmasıdır.

İthalat çeşitleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- **Akreditifli İthalat:** Alıcının, malın sevkinden önce bir banka aracılığıyla satıcının bulunduğu yerdeki bankası nezdinde malın sevk belgesinin teslimi karşılığında ödenmek üzere kredi açtırmasıdır.
- **Mal Karşılığı İthalat:** Malın gümrüklenmesi işleminden sonra bedelini ödeyerek belgenin çekilmesi ile gerçekleşen ithalattır.
- **Bedelsiz İthalat:** Vergisi olmaksızın ülkeye sokulan mallar (özel eşyalar,hediyeler vb) dır.
- **Belge Karşılığı ithalat:** Malın gelmiş olma şartı aranmaksızın ithalat yapılan ülkeden yola çıkarılmış olduğunu gösteren belgenin bedelini ödeyerek bankadan belge alınması ile gerçekleştirilen ithalattır.
- **Kredili İthalat:** Bedeli daha sonra ödenmek üzere yapılan vadeli ithalattır.
- **Geçici Kabulü İthalat:** İhraç etme amacıyla yapılan ithalattır.
- **Ankonsinyasyon İthalat:** Satışın yapılması ve belirli bir vade sonunda mal bedelinin transfer edilmesi şartıyla yapılan ithalattır.
(http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/D%C4%B1%C5%9F%20Ticaret%20Kavramlar%C4%B1.pdf).

İhracat

Bir malın yabancı ülkelere döviz karşılığı yapılan satışına ihracat denir. Ürünün

ihracata yönelik biçimde kaliteli ve uluslararası standartlara, piyasa şartlarına uygun biçimde üretilmesinden yurt dışında pazarlanması, reklam ve tanıtımının yapılması, dış satımının gerçekleştirilmesi, en uygun ambalaj ve nakliye biçiminin seçilmesi, ihracatçının ülkesindeki dış ticaret mevzuatını bilerek zamanında gerekli işlemleri tamamlaması ve ürünün istenilen yere zamanında teslimine kadar uzanan çeşitli aşamalardan geçerek gerçekleşir. (Kazgan, 1994,190). Yurt dışına gidecek malzemenin faturasını da ekleyerek bir dilekçe ile ilgili Odaya başvurur ve gerekli incelemeden sonra belgeler tasdik edilir. İhracatçı Birliklerinin kapsamına giren malları ihraç edecek olan firmaların, Birliklere üye olmaları gerekmektedir. Birlik üyelik belgesine sahip olmadan bu malların ihracı yapılamaz. (Çelebi, 1991: 234)

Transit Ticaret

Transit ticaret, yurt dışında veya serbest bölgede yerleşik bir firmadan ya da antrepodan satın alınan malın, ülkemiz üzerinden transit olarak veya doğrudan doğruya yurt dışında veya serbest bölgede yerleşik bir firmaya ya da antrepoda satılmasıdır.

Transit ticaret talepleri, "Transit Ticaret Formu" düzenlenmek suretiyle bankalara yapılır. Transit ticarete konu olan mallarla ilgili olarak, ithalata ve ihracata ilişkin vergi, resim, harç ve fon tahsil edilmez. Gümrük İdarelerince verilebilecek izne istinaden malların Türk gümrük hattını aşarak işçilik görmek üzere fiktif depo veya antrepolara alınması "fiili ithal" hükmünde değildir. Uluslararası anlaşmalarla ticareti yasaklanmış mallar ile Müsteşarlığın madde politikası itibariyle transit ticaretinin yapılmasını uygun görmediği mallar transit ticarete konu olamaz. İthalat ve ihracat yapılması yasaklanmış ülkelerle transit ticaret yapılamaz. (Çelebi, 1991: 234)

Nasıl hesaplanır?

İthalat ve ihracat rakamları hesaplanırken, satılan veya alınan malların o dönemdeki fiyatları ile mal adedi çarpılır ve kümülatif olarak hesaplanır. Dış ticaret fiyat endeksleri, bu fiyatlardan oluşturulmaktadır.

1.4.5.Ödemeler Dengesi ve Ödemeler Dengesi Bilançosu

Ödemeler dengesi, bir ülkenin bir yıl içerisinde dünyanın geri kalan kısmı ile arasındaki mal, hizmet ve gelir ile ilgili işlemleri, mülkiyet değişikliklerini ve bu ekonominin elinde bulunan altın, özel çekme hakları (SDR) ile dünyanın geri kalan kısmına yönelik hak ve yükümlülüklerdeki diğer değişiklikleri ve karşılıksız transferleri gösteren bir tablodur. Bu tablo sayesinde, söz konusu ülkenin toplam dış borç ve

varlıklarındaki değişmeler gözlenerek, diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkiler gerçekçi bir şekilde görülebilir. (Seyidoğlu,2003)

Ödemeler dengesi, söz konusu ülkenin makroekonomik göstergeleri olan, enflasyon oranı, kalkınma hızı, döviz kuru ve gelir dağılımı ile de sıkı bir bağlantı içindedir. Bu bakımdan, ekonomik politikaların belirlenmesinde, ödemeler dengesi temel bir araçtır.

Ödemeler Dengesi Bilançosu, bilanço tekniği bakımından oldukça ayrıntılıdır ve incelenmesi uzmanlık gerektirir. Bilanço, Cari İşlemler ve Sermaye Hareketleri olmak üzere iki kısma ayrılır. Cari işlemler tarafı, kesin giriş ve çıkışları ifade ederken, sermaye hareketleri tarafı ise geçici rakamları ifade eder. (Seyidoğlu,2003)

Ödemeler Dengesi Bilançosu

A-) Cari İşlemler

I – Dış Ticaret

-İhracat

-İthalat

II – Görünmeyen İşlemler

-Dış Turizm

-Yabancı Sermaye Gelir ve Giderleri

-Uluslararası Bankacılık ve Sigortacılık Hizmetleri

-Uluslararası Ulaşım Hizmetleri

-İşçi Gelirleri

-Özel Hizmetler

III – Tek Yanlı Transfer Hesabı

Cari İşlemler Dengesi Ödemeler Dengesi ve Ödemeler Dengesi Bilançosu. (tarih yok). 09 06, 2013 tarihinde <http://www.paraborsa.net/i/odemeler-dengesi-nedir-odemeler-dengesi-bilancosu-nedir/> adresinden alındı.

B-) Sermaye Hareketleri

-Uzun Vadeli Sermaye İthalı

-Uzun Vadeli Sermaye İhracı

-Kısa Vadeli Sermaye İthalı

-Kısa Vadeli Sermaye İhracı

C-) *Resmi Rezerv Hesabı*

- Döviz Hareketleri
- Altın Hareketleri
- IMF Rezerv Pozisyonu

D-) *Net Hata ve Noksan Ödemeler Dengesi ve Ödemeler Dengesi Bilançosu.*

(<http://www.paraborsa.net/i/odemeler-dengesi-nedir-odemeler-dengesi-bilancosu-nedir>:
09 06, 2013)

1.4.6. Cari İşlemler

İlk olarak, bilançonun cari işlemler tarafına bakıldığında:

Dış Ticaret: Ülkenin mal alım-satımının ve elde edilen döviz giriş ve çıkışlarının yer aldığı kalemdir. Dış ticaret hesaplarında ihracat, ihraç malının taşıma aracına kadar yapılan masraflarını da kapsar. İthalat rakamları ise, malın bedeline sigorta ve navlun masraflarının eklenmesi ile ifade edilir. (Seyidoğlu,2003)

Görünmeyen İşlemler: Fiziki mal alım-satımı dışındaki hizmet ithalat ve ihracatını içerir. Alt kalemleri şunlardır:

Dış turizm: Yabancıların turizm yoluyla bir ülkeye getirdikleri döviz ile ülke sakinlerinin diğer ülkelerde turizm amaçlı yaptıkları harcamaları içerir.

Yabancı sermaye gelir ve giderleri: Uluslararası piyasalarda işlem gören tahvillerden sağlanan faiz gelirleri ve faiz ödemeleri, resmi dış borç faizleri, yabancı sermaye şirketlerinin ülkede gösterdikleri faaliyetler sonucu elde ettikleri karların yurtdışına transferini içerir. (Işık,S.2004)

Uluslararası bankacılık ve sigortacılık hizmetleri: Ülkedeki banka ve sigorta şirketlerinin uluslararası alanda gösterdikleri faaliyetler sonucu elde ettikleri döviz cinsinden gelirler ile yabancı banka ve sigorta şirketlerine yapılan ödemeleri kapsar.

Uluslararası ulaşım hizmetleri: Ülkenin uluslararası alanda hava, deniz ve kara ulaşımı yoluyla gösterdiği taşımacılık faaliyetleri sonucu sağladığı döviz gelirleri ve bu amaçla dış ülkelere yapılan döviz ödemelerini içerir.

İşçi gelirleri: Yurtdışında çalışan işçilerin vasıtasıyla ülkeye gelen dövizleri kapsar.

Özel hizmetler: Diğer ülkelerdeki özel firmalara leasing, lisans, franchising, patent, danışmanlık vb. amaçlarla yapılan ödemeler bu kaleme dahildir.

Resmi hizmetler: Hükümet tarafından, dış ülkelerde tesis edilen resmi temsilcilik hizmetleri için yapılan ödemeleri kapsar.Yurtdışında kurulu Türk firmalarının elde ettikleri gelirler ve Türkiye’de yerleşik yabancı firmaların dışarıya kar transferleri de görünmeyen işlemler kalemine dahildir.

Tek-Yanlı Transferler Hesabı: Ülkeler arasında, karşılığında herhangi bir ödeme zorunluluğu bulunmayan bağış ve hibe şeklindeki tüm işlemleri içerir. Bu kalem içinde; hükümetlerin yaptıkları gıda ve ilaç gibi aynı yardımlar, mali yardımlar, eğitim, kültür ve sağlık alanlarında faaliyet gösteren kuruluşlara yönelik olarak yapılan ödemeler, özel kişi ve kuruluşlar tarafından diğer ülkelere yapılan karşılıksız aynı ve nakdi yardımlar yer almaktadır.(Seyidoğlu,2003)

1.4.7. Sermaye Hareketleri

Ödemeler dengesinin ikinci hesap kalemi ise, sermaye hareketleri hesabıdır. Sermaye hareketleri kalemi, kişi ve kuruluşların yabancı ülkelerde gerçekleştirdikleri fiziki yatırımlar ve ülkeler arasındaki mali kaynak transferlerini kapsamaktadır. Sermaye hareketleri kalemi sayesinde cari işlemler dengesindeki fazlalık veya eksiklik ne şekilde kapatıldığını görmek mümkündür. (Ekren,s,27,2002)

Uzun vadeli sermaye hareketleri: Vadesi bir yıldan daha fazla olan uluslararası sermaye hareketlerini ifade eder. Ülkeler arasında gerçekleştirilen “dolaysız sermaye yatırımları” ile mali piyasalarda tahvil ve hisse senetlerine yönelik olarak yapılan “uluslararası portföy yatırımları” kapsamaktadır.

Kısa vadeli sermaye hareketleri: Uluslararası sermaye akımları içinde özel veya kamu kesimi tarafından gerçekleştirilen ve vadesi bir yıldan kısa olan kısa vadeli banka mevduatı, finansman bonoları, pre-fınans kredilerini vb. gibi işlemleri kapsamaktadır. Bu kapsama giren varlıkların likiditesi de uzun vadeli olanlara göre yüksektir ve kısa sürede nakde dönüşme özelliği göstermektedir.(Ekren,s,27,2002)

Resmi Rezerv Hesabı

Bir ülkenin döviz, altın ve IMF kaynaklarından oluşan uluslararası rezervlerinin yapısındaki değişmeyi gösterir.

Resmi rezervler, sadece Merkez Bankası’nın sahip olduğu rezervleri ifade eder. Buna kamu bankalarının, Merkez Bankası’nda tuttuğu dövizler de dahildir. Uluslararası rezervler ise, Merkez Bankası’ndaki rezervlere, ticari bankalardaki döviz rezervi, altın mevcudu ve muhabir açıklarının eklenmesiyle oluşur. Bu aynı zamanda brüt rezervdir.

Net rezerv ise, bu tutardan muhabir açıklarının çıkarılmasıyla bulunur. (Ekren,s,27,2002)

Net Hata ve Noksan Hesabı

Ödemeler dengesinin muhasebe anlamında daima denk olması, aynı zamanda dengede olduğu anlamına da gelmemektedir. Uygulamada cari işlemlerle sermaye işlemlerinin kaydedilmesindeki bazı hata, eksik, gecikme ve unutmalarından dolayı eşitlik sağlanamamaktadır. İşte bu farkı ortadan kaldırmak için net hata ve noksan kalemi kullanılır. (Güven, S,2001)

Dış ticaret dengesinin negatif değerde olması, ithalatın ihracattan fazla olduğunu gösterirken tersi durumda ise, bir dış ticaret fazlasından söz etmek mümkündür. Görünmeyen işlemler hesabının sonundaki denge hesabının pozitif olması, dış ticarete konu olan hizmet gelirlerinin hizmet giderlerinden fazla olduğunu gösterirken, negatif bir sonuç tersi bir durumu ifade eder. Cari işlemler dengesi hesabının fazla vermesi, yani pozitif olması bu hesap kalemi içinde yer alan işlem sonucu sağlanan döviz gelirlerinin döviz giderlerinden fazla olduğunu gösterir. İthal malları karşılığında yapılan ödemelerde problem yaşanmaması için, dış ticaret açığının ve borç servisinin arttığı dönemlerde, döviz rezervlerinin yüksek düzeyde olması gerekir.

Dünya ticaretinin ve ekonomisinin hızlı bir gelişme içinde olduğu dönemlerde, ülkemiz ihracat ve turizm gelirlerinde de belirgin bir artış beklenmektedir. Aynı şekilde; dış dünyada yaşanan bir resesyonun etkileri de, er ya da geç kendini hissettirmektedir.

Zengin ülkelerde yaşanan resesyonun muhtemel bir sonucu da, petrol fiyatlarında yaşanabilecek düşüşle beraber, ülkemiz akaryakıt faturasındaki gözlenen azalma olacaktır. (Güven, S,2001)

1.4.8.Büyüme ve Kalkınma

Ekonomik Büyüme

Bir ülkenin, sahip olduğu kıt kaynakların miktarını artırarak veya onların kalitelerini iyileştirerek üretim imkanlarının sınırını genişletmesi veya üretim teknolojisini ve kurumsal çerçeveyi değiştirerek daha yüksek üretim düzeylerine çıkması “ekonomik büyüme” (economic growth) olarak ifade edilmektedir. Ekonomik büyüme, aynı zamanda üretim faktörlerinin kişi başına reel milli geliri yükseltecek şekilde sürekli artması şeklinde de tanımlanabilir.

Milli gelir artışı ekonomik büyüme açısından en önemli göstergedir. Kaynaklarını

büyük ölçüde geliştirmiş ve ileri derecede sanayileşmiş ülkeler için ilk ve en önemli sorun bu kaynakların tam çalıştırılmasını sağlamaktır. Henüz kaynaklarını geliştirememiş ve yeterince sanayileşememiş ülkelerde ise ekonomik büyümenin başarılması bütün sorunlardan önce gelir ve onların olumlu çözümlere bağlanıp bağlanamayacağını da büyük ölçüde etkiler. Ekonominin sağlıklı büyümesi, işsizliğin azalması, alım gücünün artması, tüketimin toplumun her kesimine üretime katkısı doğrultusunda dağılarak artması daha fazla gelir ve satış vergisi ödemeleri, devlet bütçesinde gelirlerin yükselmesi, yabancı yatırımcıların bu potansiyelden pay alabilmek için ülkeye kaynak aktarması ve yerel para biriminin talep edilir hale gelmesi gibi olumlu makro ekonomik sonuçlar vermektedir (<http://www.paraborsa.net/i/odemeler-dengesi-nedir-odemeler-dengesi-bilancosu-nedir>: 09 06, 2013)

Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi

Ekonomik büyüme çeşitli kriterlere göre ölçülebilir. Yani bir ulusal ekonominin ne ölçüde büyüdüğünü matematiksel olarak ifade etmek mümkündür. Ama böyle bir ifade bulmak için sağlam istatistikî bilgilere gereksinme vardır. Bir ekonomideki yıllık GSMH (Gayri Safi Milli Hâsıla) artış oranı, SMH (Safi Milli Hâsıla) artış oranı büyüme hızını ifade etmek için kullanılır. Yine aynı şekilde kişi başına tüketim harcamalarındaki yıllık artış oranı büyüme hızını belirtmek için kullanılabilir. Bütün bu kriterlere rağmen genel kabul gören ölçü kişi başına düşen reel milli gelirdeki artıştır. Büyüme hızı, bir önceki yıla kıyasla reel milli gelirin yüzde kaç arttığını gösteren bir orandır. Büyüme hızı (BH) (t) dönemindeki milli gelir artışının (ΔY_t) başlangıç milli gelirine (Y_t) bölünmesiyle ifade edilir. Bu büyüme hızına brüt büyüme hızı denir.

$$BH = \frac{\Delta Y_t}{Y_t}$$

Buradaki Y_t başlangıç reel milli gelirini ve ΔY_t de $Y_{t1} - Y_t$ farkını ifade eder. Büyüme hızı, fiyat artış ve azalmalarını dikkate almasına karşılık nüfus artışını dikkate almaz. Yani büyüme hızı, global bir ifade olup, refah artışının göstergesi olamaz. Önemli olan ülkede kişi başına olan milli gelir artışı olduğundan, bir yandan milli gelir artışı, öte yandan da nüfus artışı dikkate alınmalıdır. Hızlı bir nüfus artışı büyüme sağlayacağı refah artışına engel olur. Öyleyse, büyüme hızının ferdi ölçüsü olması için, nüfus artışı dikkate alınarak brüt büyüme hızından net büyüme hızına geçirilmelidir. Büyüme hızı sadece global olarak reel milli gelirin ne oranda arttığını ifade etmesine karşılık; net büyüme hızı kişisel gelirlerin bir yılda ne oranda yükseldiğini gösterir. Brüt büyüme hızından (BHb) nüfus artış hızı (n) çıkarılarak net büyüme hızı (BHn) bulunur.

$$BH_n = BH_b - n$$

Ekonomik Kalkınma

Ekonomik kalkınma (economic development), bir ekonomide, üretim (GSMH) Hacmin de meydana gelen artış demektir. Kalkınma ekonomik ve sosyal yapılardaki değişikliği içerir. Yine kalkınmada, ekonomik ve sosyal yapı değişikliği zorunludur ve bu yeni yapılanma içinde toplumun belli bir sınıf ya da grubunun yanı sıra bölgenin artan refahtan pay alarak refah düzeyinin dengeli dağılımının sağlanması esastır. Kalkınma, aynı zamanda sosyal sorunları çözerek büyümedir. Kalkınmanın asıl amacı, insanların daha iyi yaşamalarını sağlamak için artan ekonomik olanakları sosyal sorunların çözülmesinde kullanmaktır.(Akıncı,2010)

Kalkınmadan söz edilebilmesi için üretim hacmindeki artışın devamlı, önemli ve reel olması lazımdır. Gerçekten de öncelikle, üretimdeki artış geçici, yani bir veya birkaç yıl için değil de, devamlı olmalıdır. Çünkü ancak bu takdirde söz konusu ekonomide bir iyileşme ve refah artışı olabilir. O halde, bu bakımdan, tesadüflere bağlı (örneğin, tarımda bir veya birkaç yıl iyi ürün alınması gibi) geçici artışlar ekonomik kalkınma anlamına gelmez. Diğer taraftan, üretim hacmindeki artış önemli olmalıdır. Böylece, toplum, ihtiyaçlarını eskisine nazaran daha yüksek bir düzeyde karşılama olanağına kavuşmalıdır. Bu açıdan önemsiz, varlığı ile yokluğu belirsiz artışlar kalkınma sayılmaz. Ayrıca, üretim hacmindeki artış reel olmalıdır. Üretim artışı satın alma gücü düşmüş bir para ile saptanmış ise, bu gerçek bir artış olmayabilir. Çünkü bu, reel yani mal cinsinden değil de, nominal yani para cinsinden bir artıştır, bunun için de yanıltıcıdır.(Akıncı,2010)

Ekonomik Kalkınma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Farklılıklar

Ekonomik kalkınma kavramı ile ekonomik büyüme ve gelişme terimlerinin bazen eş, bazen de farklı anlamlar taşıyacak şekilde kullanıldığı görülür. Şöyle ki; eş anlamlı olarak: Büyüme ve kalkınma eş anlamlı kavramlardır. Bunlar, bir yıllık bir süre içinde, nüfus başına düşen üretimde meydana gelen artışı gösterirler.(Gerni,Emsen ve Değer,2008)

Farklı anlamlı olarak: Büyüme ve kalkınma kavramları farklı şeyleri ifade ederler. Büyüme, bilindiği gibi nüfus başına düşen üretim hacminde, bir yıl içinde, meydana gelen artış demektir. Kalkınma ise, az gelişmiş (gelişmekte olan) ülkelerin gelişmesi anlamında kullanılır. Bu ülkeler hem hızla artan nüfuslarının ihtiyaçlarını karşılamak, hem de gelişmiş ülkelerle aralarındaki farkı kapatmak durumundadırlar. Bu sebepten hızlı

bir tempo ile gelişmek, yani üretimlerinde büyük artışlar sağlamak zorundadırlar. Fakat bu ülkelerde ekonomik, sosyal, kültürel yönden gelen yapısal engeller gelişmeyi önler veya sınırlar. Gelişme yolunun açılması bu engellerin kaldırılmasına bağlıdır. Gerçekten, mesela sermaye birikimi bakımından büyük güçlüklerle karşılaşılırlar. İçinde buldukları koşullar (hızlı nüfus artışı, düşük gelir seviyesi ve bundan doğan tasarruf azlığı gibi) bu ülkelerde hızlı bir sermaye birikimine imkân vermez. Şu halde yoksul oldukları için tasarrufta bulunup yatırım (sermaye birikimi) yapamazlar; yatırım yapamadıkları için de tasarruf yapma olanağı veren bir gelir (üretim) düzeyine ulaşamazlar, yani yoksul kalırlar ve böylece yoksulluğun kısır döngüsü içinde kıvranıp dururlar. Bütün bu engellerin aşılması ve gerekli yapısal değişikliklerin yapılabilmesi için rasyonel ve uzun süreli çabalara ihtiyaç vardır. Bu da bu amacı gerçekleştirecek politikalarla mümkün olur. Bu sayede toplumun sosyoekonomik yapısı değişir. İşte kalkınmanın en büyük özelliği budur. (Gerni,Emsen ve Değer,2008)

Ekonomik Kalkınmanın Ölçülmesi

“Üretim hacminde meydana gelen artıştan ne anlaşılması gerekir? Burada çeşitli ölçüler akla gelebilir. Gerçekten bundan toplam üretim hacminde meydana gelen artış miktarı mı üretime katılan işçi başına elde edilen paydaki artış mı, yani işgücünün verimliliğindeki artış mı nüfus başına düşen üretim miktarındaki artış mı anlaşılacaktır?

Bu ölçüleri sıra ile incelemek gerekir:

Toplam üretimde meydana gelen artış yalnız başına alındığı takdirde fazla bir anlam taşımaz. Eğer ülke nüfusu, toplam üretim kadar veya ondan daha fazla artarsa, bu takdirde kalkınmadan söz edilemez. Bu durumda yerinde sayma, hatta yaşama düzeyinin düşmesi hali vardır.

İşçi başına elde edilen üretim miktarındaki artış, hiç şüphesiz, yukarıdaki ölçüye göre daha anlamlıdır. Fakat bu da yalnız üretime katılanları hesaba kattığı, nüfusun çalışmayan kısmını görmezlikten geldiği için, yani işçinin verimliliği çoğaldığı halde, nüfusun çalışmayan kısmının fazla artması yüzünden toplum eskisine nazaran yoksullaşabilir. Nüfusunun büyük çoğunluğunu 15 yaşından daha küçük yaştakilerin teşkil ettiği genç nüfuslu ülkeler bunun örnekleridir. O halde emeğin verimlilik ölçüsü de, burada amaca uygun değildir. Vural Savaş, Kalkınma Ekonomisi, (İstanbul: Beta Basım Yayın, 1974), ss. 321-329.

Ekonomik kalkınmanın en iyi ölçüsü üretimden nüfus başına düşen paydır, bu payda

meydana gelen artıştır. Çünkü ancak bu halde toplumun yaşama düzeyinde, refah seviyesinde bir iyileşme, bir yükselme olabilir. Fakat burada, üzerinde durulması gereken önemli konu şudur: Nüfus başına düşen üretim, bilindiği gibi bir ortalamadır. Gerçek durum bu ortalamadan çok farklı olabilir. Toplam üretimle beraber nüfus başına düşen üretim payı matematiksel olarak arttığı halde, gerçekte durum böyle olmayabilir. Yani bu artıştan yalnız bazı kişiler, bazı gruplar yararlanmış, nüfusun büyük bir bölümü bundan pay almamış olabilir. Bu halde olsa olsa bu kişilerin veya grupların durumları iyileşmiş olur oysa amaç bu değildir. Amaç, toplam üretimde meydana gelen artışın toplumu oluşturan kişiler arasında dağılmasıdır. Bundan herkes mümkün olan en adaletli biçimde yararlanmalıdır. Toplum refahının artışından ve kalkınmadan ancak bu halde söz edilebilir. Kalkınma ölçüsü olarak ekonomik ve sosyal ölçüler olarak şunlar kullanılabilir.(Küçükaksoy,2009)

Ekonomik: Milli gelir düzeyindeki reel artış, kişi başına düşen milli gelir artışı, gelir dağılımı vb.

Sosyal: Okuma-yazma oranı, bebek ölüm oranları, kişi başına düşen doktor sayısı, okullaşma oranı, nüfus artış oranı, kişi başına kağıt tüketimi, kitap-gazete-dergi okuma oranı vb. Kalkınma hızı da ekonomik kalkınmanın önemli bir göstergesidir. Bir ülkenin reel milli gelirinde bir yıl süresinde meydana gelen artış o ülkenin kalkınma hızını gösterir. Örneğin Türkiye'nin sabit fiyatlarla GSMH'sı bir yılda 50 trilyondan 55 trilyona yükselmişse, kalkınma hızı %10 artmıştır. Çünkü GSMH bir yılda %10 artmıştır. (Küçükaksoy,2009)

Ekonomik Kalkınmayı Belirleyen Unsurlar

Nüfus artışı, doğal kaynaklar, sermaye birikimi ve teknoloji ekonomik kalkınma açısından önem taşır. Bunları sırayla inceleyelim;

Nüfus artışı:

Üretimin temel amacı insan ve onun refahıdır. Aynı zamanda üretimin bir numaralı unsurudur. Nüfus artışı, hem çalışan insan sayısının artması, hem de çalışan insanların niteliklerinin iyileşmesi bakımından önemlidir. Öte yandan dünyada, özellikle azgelişmiş ülkelerde nüfus hızla artmaktadır. Buna karşılık azgelişmiş ülkelerde nüfusun çalışabilecek durumda olan büyük bir kısmından yararlanma olanağı yoktur. Bu ekonomik, sosyal, teknolojik, moral, psikolojik ve başka pek çok sebeplerin doğurduğu bir sonuçtur. Oysa çalışan insan sayısı ile refah seviyesi arasında doğru orantı vardır.

Hızlı nüfus artışı karşısında artan üretim ancak yeni doğanları besleyebileceğinden ortalama gelir düzeyi ya aynı kalmakta ya da yavaş yükselmektedir. Nüfus artışı üstelik ekonominin kaynaklarının kullanılmasına da tesir etmektedir. Beşeri faktörü geliştirmek zorunluluğu, artan nüfus karşısında hastane, okul, diğer alt yapı yatırımlarını arttırmayı gerekli kılmaktadır. Özellikle nüfus artışı ile öğretim ve eğitim faaliyetleri paralel ilerlemek zorunda bulunmaktadır. Hızlı nüfus artışı bir yandan işsizliği çoğaltıp, öte yandan gizli işsizliğe yol açtığından genellikle ana üretim faaliyetlerinde emeğin israfına yol açmaktadır. Çünkü emek biriktirilmesi mümkün olmayan bir üretim faktörüdür. (Gerni,Emsen ve Değer,2008)

Doğal kaynaklar:

Doğal kaynaklar denilince kullanılabilen toprakları, ormanları, ülkenin sahip olduğu yer altı ve yerüstü zenginliklerini anlamak gerekir. Doğal kaynaklar üretim artışını sağlayan, ekonomik kalkınmayı hızlandıran faktörlerden biridir. Yapılan incelemeler dünyada doğal kaynakların dağılımı yönünden ülkelerarası bir eşitliğin olmadığını ortaya koymuştur. Bazı düşüncelere göre doğal kaynakların bu adaletsiz dağılımı gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerin doğmasında etkili bir faktör olmuştur. Çünkü birçok az gelişmiş ülkede doğal kaynaklar kıt ve yetersizdir. Öyleyse doğal kaynakların titizce değerlendirilmeleri ve ekonomik kalkınmayı ve büyümeyi olumlu yönde etkilemeleri için alınacak önlemler hayati önem taşırlar. Bunun için etkili ve yüksek verimli tarımsal işletmecilik akla gelen ilk amaç oluyor. Bir ülkenin sahip olduğu toprakların verimli işletilmesi bir yandan çoğu defa toprak reformunu öte yandan tarım reformunu gerekli kılmaktadır. Ayrıca yalnız toprakların değil, toprak altı ve toprak üstü kaynakların israf edilmeden işletilmeleri önem taşımaktadır. Burada sermayeye, vasıflı emeğe ve teknolojiye ihtiyaç vardır. Az gelişmiş ülkelerde bu faktörlerin eksiklikleri ekonomik kalkınmayı frenlemektedir. (Küçükaksoy,2009)

Sermaye birikimi:

Üretimi gerçekleştiren büyüme ve kalkınmayı sağlayan faktörlerden bbiri de sermayedir. Sermayenin kaynağı da tasarruftur. Eğer bir ülkede tasarruf meyli yüksekse sermaye birikimi hızlanır, tasarruf eğilimi düşükse sermaye birikimi yavaşlar. Az gelişmiş ülkelerde atıl duran emek ve doğal kaynakların üretime katılması büyük ölçüde sermaye birikimine bağlıdır. Az gelişmiş ülkelerde milli gelirin küçük bir oranı tasarrufa dönüşmektedir. Bunun da nedenlerini şöyle sıralayabiliriz:

Yoksulluk:

Sade bir hayat ve gelişmeye önem veren burjuva ahlakının yerleşmemiş olması, Kıymetli eşya ve atıl stok biriktirmek veya gayrimenkuller edinmek yahut hariçteki para piyasasına transfer suretiyle tasarrufların verimsiz bir şekilde kullanılması,

Gelişmiş ülkelerin tüketim normlarının taklit edilmesi. Sonuç olarak düşük tasarruf düşük yatırım demektir. Düşük yatırım da düşük kalkınma hızı demektir. Düşük kalkınma hızı ya da milli gelir düşük seviyede tasarruf yaratır. Bu da yoksulluk kısır döngüsünden başka bir şey değildir. (Küçükaksoy,2009)

Teknoloji:

Teknoloji, üretim faktörleri bileşiminde verimliliği arttıran ana öğedir. Ülkenin sahip olduğu sermaye stoku ne kadar büyükse, bunlar ne kadar iyi yani teknik bakımdan ne kadar yeni iseler, ülkenin üretim gücü o kadar fazladır. Diğer yandan ilk bakışta ucuza mal olacağı sanılan teknolojinin gelişmiş bir ülkeden az gelişmiş bir ülkeye transferi sermaye, yatırım, dinamik müteşebbis, vasıflı emek ve adaptasyon gerektirmektedir. Oysaki az gelişmiş ülkeler açısından bakıldığında özellikleri itibariyle teknoloji kullanımını da etkili düzeyde gerçekleştiremediklerini söyleyebiliriz. Gelişmiş ülkelerde ise kalkınma ile bilim, teknik, sermaye ve sanayii paralel gelişmiştir. (Küçükaksoy,2009)

İktisadi Büyümenin Türleri

Spontane Büyüme:

Bu tür büyümede üretim faktörleri kendiliğinden harekete geçmekte ve belli oranda bir büyüme sağlamaktadır. Devletin ekonomiye müdahalesi asgari düzeydedir.

Planlı Büyüme:

Bu tür büyümede kıt kaynakların hangi malların üretimine ne oranda tahsis edileceği bir plan dâhilinde yürütülür. Amaç her alanda etkinliğin sağlanması ve verimin artırılmasıdır. Eğer plan uygulaması tüm sektörler için zorunlu ise otoriter planlama söz konusu olur. Sovyetler birliğindeki uygulama bu tür planlamaya örnek gösterilebilir. Eğer plan uygulaması bazı sektörler için zorunlu ise yol gösterici planlamadan bahsedilebilir. Türkiye’de 1963 sonrası dönemde uygulanan planlama yol gösterici planlamaya örnek gösterilebilir. Sözü edilen dönemdeki planlar kamu sektörü için zorunlu iken özel sektör için yol gösterici özellik taşımıştır.(İnan, A. S,41,2002)

Kapalı Büyüme:

Bu tür büyüme ülkenin kendi öz kaynaklarına dayanır. Amaç dışa olan bağılılığın

yok edilmesidir. Kapalı büyümede devlet ekonomiye her bakımdan müdahalede bulunur. 19. yy Japonya'sı ile yakın geçmişte Arnavutluk'ta gerçekleştirilmeye çalışılan büyüme kapalı büyümeye örnektir.

Açık Büyüme:

Bu tür büyümede uluslararası sermaye ve emek önemli bir yer tutmaktadır. Açık büyüme serbest piyasa ekonomisini benimsemiş olan tüm ülkelerde görülür.

Durgun Büyüme:

Bu tür büyümede milli gelir artış hızı ile nüfus artış hızı birbirine eşit olduğu için kişi başına gelir artış hızı sıfır olmaktadır. Yani artan nüfus artan geliri tamamen bitirerek ekonominin büyümekle birlikte kişi başına gelir artışını etkilememektedir.

Üstel Büyüme:

Hızı gittikçe artan büyümedir. Bazı ülkelerin belli dönemlerinde görülmekle birlikte üstel büyümeyi devamlı şekilde gerçekleştiren ülkeye rastlanmamıştır.

Biyolojik Büyüme:

Bu tür büyüme canlıların büyümesinden esinlenmiştir. Yani büyüme önce hızlı şekilde daha sonra yavaşlamaya başlayarak bir yerde durmaktadır. Hatta bu noktadan sonra gerilemeye başlar. (İnan, A. S,41,2002)

Dengeli Büyüme:

Bu tür büyümenin en önemli özelliği sektörler arası karşılıklı bağımlılıktır. Bu bağımlılık hem üretimde hem de tüketimde geçerlidir. Her üretim birimi kendi çıkıntısına pazar bulmak zorundadır. Dengeli büyümek denge yatırım malları ile tüketim malları, sanayi malları ile ham maddeler, gıda maddeleri ile yiyecek malları, iç talep ile dış talep gibi konularda kurulmaya çalışılır. Kaynak israfının önlenmesi için bu dengeler zorunludur. <http://www.paraborsa.net/i/odemeler-dengesi-nedir-odemeler-dengesi-bilancosu-nedir/>

Dengesiz Büyüme:

Bu tür büyüme dengeli büyümenin gerçeğe uymadığı düşüncesiyle doğmuştur. Konuya ilk değinen Fransız iktisatçısı Perrouxtur. Ekonomilerin genellikle eşitsizliklerin, dengesizliklerin ve hiyerarşinin içinde bulunduğunu bu özelliklerin kaldırılmaya çalışılması yerine onlardan faydalanma yoluna gidilmesinin çok daha yararlı olacağını

ifade etmiştir. Bu anlayışa göre ekonomide daha ileride olan bölgeler ve sektörler lokomotif rolü oynamaktadır. Ekonomilerdeki öncü bölgeler ve sektörler peşlerine diğer bölgeleri ve sektörleri takacak, onların büyümelerine ve gelişmelerine katkı sağlayacaktır.

İktisadi Büyümenin Özellikleri

İktisadi büyüme rakamla ifade edilebilen bir olgudur. Bundan dolayı gerek büyüme hızında gerekse gayri safi milli hâsıla, safi milli hasıla ve milli gelirden meydana gelen değişimler rakamla ifade edilebilir.

İktisadi büyüme uzun döneme dayalı bir olgudur. Yatırımların artırılması üretim artışının sağlanması ve iktisadi yapının değiştirilmesi ancak uzun dönemde mümkündür. İktisadi büyüme nominal değil gerçek bir artışı ifade eder. Yani iktisadi büyümede mevcut birime bir ilave söz konusudur. Örneğin; fiyatların yükselmesi nedeni ile bir yıldan diğer bir yılda meydana gelen gayri safi milli hâsıla artışı fiziki bir artış değildir. (Buluş, 2012: 117)

İkame yatırımlarının iktisadi büyüme ile ilgisi yoktur. Örneğin;5 katlı eski bir binanın yıkılıp yerine tekrar 5 katlı bir binanın inşa edilmesi halinde büyümeden bahsedilemez. Burada ikame yatırımı söz konusudur. Eğer yıkılan binanın yerine 10 katlı bir bina inşa edilmiş olsaydı ilave 5 kat büyümeyi ifade edecektir.

İktisadi büyümenin gelir dağılımının iyileştirici bir özelliği yoktur. Örneğin; milli gelirin bir yılda %7 oranında büyümesi halinde tüm fertlerin gelirinde fiilen aynı oranda büyümüş olduğundan bahsedilemez.

İktisadi büyüme aynı zamanda dinamik bir özelliğe sahiptir. Büyümeyle birlikte ekonomide genellikle hareketlilik ve istikrarsızlık baş gösterir. Diğerlerine kıyasla daha hızlı büyüyen bölgelerde ve sektörlerde hareketliliğin artması doğaldır. Bir yanda bu gelişmeler olurken diğer yandan bazı bölgelerin gerilemesi ve bazı sektörlerin önemini kaybetmesi çeşitli yorumların gündeme gelmesine yol açar. (Buluş, 2012: 117)

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM

2.1. YATIRIM TANIMI

Yatırım kullanıldığı alana göre değişik biçimde tanımlanan bir kavramdır. Örneğin, ekonomistler ve işletmeciler için ifade ettiği anlam birbirinden oldukça farklıdır.

Ekonomistler açısından yatırım, ulusal servette meydana gelen artışı ifade eder. Diğer bir deyişle bir dönem içerisinde üretilen malların tüketilmeyen kısmına yatırım denir. Örneğin, bir ev, fabrika veya köprü inşa edilmesi yatırım, buna karşılık bir makine veya bina satın alınması yatırım değildir.

İşletme biliminde ise yatırım, orta ve uzun vadeli fonların yatırıldığı ve kullanıldığı varlıklar olarak izah edilmektedir. Diğer taraftan, işletmeciler arasında yatırım kavramını işletme bilançosunun aktifinde yer alan varlıkların toplamı olarak görenler yanında, paranın değişik bir üretim faktörüne dönüşmesi olarak kabul edenler de bulunmaktadır. (Tevfik,a.g.e,S.6)

Bu tanımların dışında, tüm yatırım kararlarını yatırım olarak görenler de bulunmaktadır. Bireyler için yatırım ise gelir sağlamak ya da verim elde edebilmek amacıyla tasarrufların değerlendirilmesi anlamında ele alınmaktadır.

Yatırım terimi genellikle gelecek dönemlerde oldukça uzun süre devam edebilecek yarar sağlama bekleyişi ile kaynak ayrılması anlamına gelmektedir. Yatırım bütçelemesi, yeni, kârlı, verimli yatırım projeleri araştırmalarını bir yatırım önerisinin kabul edilmesinin etkilerini tahmin edebilmek için, her yatırım önerisinin kâr sağlama potansiyelini belirlemek amacıyla ekonomik analiz yapılmasını içeren çok yönlü bir faaliyet bütünüdür. Yatırım bütçelemesini kullanmadaki asıl amaç, uygun verimli yatırım alanlarının araştırılarak, sermaye harcama önerilerinin değerlendirilmesidir. (Tevfik,1993,S.5)

Yatırım planlaması uzun süreli işletme planlamasının bir parçası olarak ele alınmakla birlikte, sermaye bütçelemesi yatırım için gerekli olan fon tutarı ile yatırımdan sağlanacak gelirlerin toplu olarak ifade edilmesidir. İşletmelerin uzun süreli finansal planlarının yapılması, ancak belirli projeler üzerinde çalışmaların yapılması ile gerçekleştirilir. Projeler planların oluşturulmasında ana verileri sağlarlar. Bir projenin uygulanmaya elverişli olup olmadığını, ekonomik ve teknik ömrü içerisinde kendisini ödeyip ödemeyeceğini ya da kârlılık derecesini ölçmek için yapılan çalışmaya proje değerlendirmesi denir. (Tevfik,a.g.e,S.6)

İşletmeler yatırımları için gerekli olan finansal kaynakları öz sermayeleri ya da banka kredileri ile temin etmektedirler. Ancak işletmelerin finansal kaynakları ne kadar geniş olursa olsun düşünülen tüm yatırım projelerini finanse etmeleri mümkün değildir. Bu yüzden işletmeler, birbirlerine alternatif olan yatırım projelerini değerlendirerek, mevcut sınırlı kaynakları bir karar üzerine kanalize etme yolunu seçerler. İşletmelerin

sağlıklı bir yatırım yapabilmesi için alternatiflerin ortaya konulmasından sonra, bu alternatifler üzerinde uygun değerlendirme teknikleri uygulanarak bir sonuca gidilmesi gerekir.

İşletmeler alternatif yatırım projelerini değerlendirirken paranın zaman değerini dikkate alan (dinamik) yöntemler ve paranın zaman değerini dikkate almayan (statik) yöntemler kullanırlar.

Ekonomik açıdan yatırım, tüketici malları üretim işleminde yardımcı olan aktif değerlere yapılan harcamalardır. Ekonomi ilminde yatırım sermaye artışı ile ilgili bir kavram olarak da ifade edilmektedir. Her hangi bir kuruluşun sahip bulunduğu sermaye stokuna yapılan birçok yönlerden tanımlamak mümkündür.(Tevfik,1993,a.g.e,S.7-8)

2.2. YATIRIMLARIN SINIFLANDIRILMASI

Yatırım kararları, bir işletmenin gelecek yıllardaki durumunu belirleyici nitelikte kararlar olduğundan, işletmeler açısından hayati önem taşıyan kararlardır. Doğru ve zamanlaması uygun bir yatırım kararı işletmenin gelirini ve piyasa değerini yükseltirken, yanlış bir yatırım kararı işletmeyi iflasa bile sürükleyebilir. Örneğin, ekonomik ömrü 15 yıl olarak tahmin edilen bir makinenin satın alınması eğer yanlış bir karar ise, duran varlıklara yapılmış olan bu aşırı yatırımdan dolayı işletmenin yıllar boyunca sabit maliyetleri yüksek olacak ve işletme bu maliyetlere katlanmak zorunda kalacaktır. Eğer bu makineye ihtiyaç duyulmasına rağmen yatırım yapılmamış ise, işletme açısından olumsuz sonuçlar ortaya çıkabilir. Her şeyden önce, işletme eski makinelerle üretimini sürdüreceğinden ve bu yüzden verimliliğini artırmada veya ölçek ekonomisine ulaşmada sıkıntı yaşayacağından pazardaki rekabet gücünü giderek kaybedecektir. Rekabet gücünün kaybedilmesi doğal olarak pazar payının azalmasına yol açabilecektir. Pazar payını tekrar kazanmak için, işletme, kendisine ek yükler getirecek olan reklam giderlerine, fiyat iskontolarına ve ürün geliştirme gibi maliyetlere veya diğer satış arttırıcı çabalara katlanmak zorunda kalabilecektir.

Yatırım kararlarının zamanında verilmesi son derece önemlidir. Dolayısıyla, işletmeler, piyasada ortaya çıkabilecek talep değişimleriyle ilgili tahminleri önceden yapmalı ve bu tahminlere göre yatırım kararını vermelidir. Örneğin, bir yıl sonra piyasada talep artışı bekleniyorsa bu ek talebi karşılamak amacıyla kapasite arttırıcı nitelikteki bir yatırım kararı zamanında verilmeli ve gerçekleştirilmelidir. Geç kalınması halinde, pazarda ortaya çıkan talep artışı, kapasitesi uygun rakip firmalarca emilecektir.

İşletmeler açısından hayati bir önem taşıyan yatırımların çeşitli yönlerden sınıflandırılması bilimsel bir gerek olarak ortaya çıkmakta, yararlı ve etkin bir yatırım kontrol planı gerçekleştirebilmek açısından önem arz etmektedir. Yatırımların farklı kriterler esas alınarak sınıflandırılması mümkündür ve çeşitli kaynaklarda farklı sınıflandırmalar yapılmıştır. Örnek oluşturması açısından bu çalışmada yatırımlar aşağıdaki dört başlık altında incelenecektir (Candır,1970,S.12).

Yenileme Yatırımları

Bu tür yatırımlar mal ve hizmet üretiminin sürekliliği amacı ile sermaye tahsisini içerir. Bir başka ifade ile bu tür yatırımlar işletmenin üretimine devam edebilmesi için, aşınmış, yıpranmış, teknolojik gelişmeler sonucu eskimiş duran varlıkların yenilenmesini kapsar.

Genişleme Yatırımları

Söz konusu yatırımlar, tesislerin genişletilmesi, satışların artma ihtimaline karşı yeni pazarların ele geçirilmesi için yapılan yatırımlardır. Bu tür yatırımlar genellikle kapasitenin artırılması, gelişmiş teknolojilerin kullanılması ile maliyetlerin düşürülmesi ve mamulün geliştirilmesini mümkün kılar. Dolayısıyla işletmelerin büyümelerine imkan verecek niteliktedir.

Genişleme yatırımları;

- i) İşletmenin mevcut faaliyet dalında üretim kapasitesini genişletmesi (tevsî yatırımları),
- ii) İşletmenin mevcut faaliyetlerine ek olarak yeni mal ve hizmetler üretmek yoluyla kapasitesini genişletmek (mamul yatırımları) şeklinde olabilir.

Stratejik Yatırımlar

Stratejik yatırımların sağlayacağı faydalar uzun sürede elde edilebileceği gibi bazı hallerde bu yararları parasal olarak ölçmek de çok güç hatta çoğu kez imkansızdır. Bu tür yatırımlar işletmeye dolaylı yararları olan ve genel olarak verimliliği artırmaya yönelik yatırımlardır.

Risk azaltıcı yatırımlar (teknik araştırma yatırımları, bazı araştırma projeleri) ve personelin moralini yükseltmek hedefini güden yatırımlar (kreş açılması, eğlence ve spor tesislerinin yapılması) bu gruba girer.

Modernizasyon Yatırımları

Modernizasyon yatırımları, işletmelerin daha çok maliyet tasarrufu sağlamak, üretim kapasitesini yükseltmek amacıyla yaptıkları yatırımlardır. Rasyonelleştirme yatırımı olarak da isimlendirilen bu tür yatırımlar, daha yararlı mal ve hizmet üretimi amacı ile sermaye tahsisini içerir.

Yukarıda verilen ayırım dışında yatırımlar;

- Yatırım harcamasının tutarına göre,
- Yatırımın gerektirdiği üretim faktörünün türüne göre,
- Yatırımın sağlayacağı yarara göre,
- Yatırımın yapılacağı iş koluna göre,
- Yatırımın gereklilik derecesine göre,
- İşletmenin işlevsel faaliyetine göre,
- İşletmenin üretim kapasitesine yapmış olduğu katkıya göre,
- Yatırımın sağlayacağı yararların, olası diğer yatırımlar üzerine etkisine göre,
- Stratejik veya rutin yatırım olup olmadığına göre

şeklinde de bir ayırma tabi tutulabilir (Akgüç, 1994,326)

Güdülen amaç açısından ise yatırımlar;

- Üretim yatırımları,
- Finansal yatırımlar

olarak sınıflandırılabilir (Türko 1999: 296, Berk 1990: 257)

Öte yandan ülkemizde yatırım teşvik tedbirlerinden yararlanabilecek yatırımları;

- Komple yeni yatırımlar,
- Yenileme yatırımları,
- Tevsii yatırımları,
- Tamamla yatırımları,
- Modernizasyon yatırımları,
- Darboğaz giderme yatırımları,
- Kalite düzeltme yatırımları,

- Entegrasyon yatırımları,
- Finansal kiralama yatırımları,
- Nakil yatırımları

şeklinde sıralayabiliriz.

Yatırım türü ne olursa olsun, bir yatırım kararı alınması demek alternatifler arasında seçim yapmak demektir. Doğru bir seçim yapabilmek bir başka deyişle, gelecekle ilgili olarak alınan kararların isabet derecesinin yüksek olması için, karar almak durumunda olanların bir takım bilgilere sahip olması gerektiği bilinen bir gerçektir.

Özellikle işletme açısından hayati bir önem taşıyan, bir bakıma işletmenin üretim ve satış kapasitesinin sınırlarını ortaya koyan, duran varlık yatırımları için alınacak kararlarda yatırımcıların mutlaka bir takım bilgi ve verilere sahip olması kaçınılmaz bir zorunluluktur. (Büker ve diğerleri 1997, 244)

2.3. YATIRIM KARARLARI

Firmalar; sahip oldukları kıt kaynakları, faaliyet alanlarına uyan kısa veya uzun vadeli, reel veya reel olmayan yatırım seçenekleri arasında en karlı olana yatırım yapmak durumundadırlar. Yatırılan sermayenin sağlayacağı faydalar, geleceğin kesin olarak bilinemezliğinden kaynaklanan risk ile belirlenmektedir.

Uzun vadeli yatırımlarda daha çok ortaya çıkabilen risk; telafisi zor ve büyük zararlara sebep olabileceğinden, uzun vadeli yatırım kararlarının verilmesinde titiz analiz yapılması gerekmektedir.(Aydın, 2004, s. 3-4)

Yatırım kararları, genelde tutarı yüksek olmayan, yeni makinenin satın alımı veya kiralama gibi konularda alınan taktiksel kararlar ile tutarı yüksek olan ve firmanın beklenen nakit akışlarını ve bunların riskini etkileyebilecek nitelikteki stratejik kararlardan oluşmaktadır.(Bierman, Smidt, 2003, s. 9)

Kullanılmakta olan fonların etkinliğinin arttırılması, diğer firmalarla birleşme, devralma veya satın alma, dış ülkelere doğrudan veya dolaylı yatırım yapma gibi stratejik kararlar da yatırım kararları kapsamına girmektedir. (Aydın, 2004, s. 3-4)

Yatırım kararları, firma değerini etkilemeleri yönünden büyük öneme sahiptir. Bu nedenle, nihai onay kararı firmanın üst düzey yönetiminden alınmaktadır.(Brealey, Mayers, 2003,s,334)

Bir firmada duran varlıklara yapılan yatırımlar sermaye harcamaları olarak adlandırılmaktadır. Sermaye harcamalarının planlanması ise sermaye bütçelemesi olarak bilinmektedir. Sermaye bütçelemesi dört aşamalı bir süreçtir. Bu süreç; yeni, karlı, verimli yatırım projelerinin araştırılmasını, yönetim tarafından bir yatırım önerisinin kabul edilmesini, kabul edilen projenin etkilerinin tahmin edilmesini, maliyetlerinin kontrol edilmesini ve yatırımın gidişatının kontrole dilmesini kapsamaktadır.(Brealey, Meyers, 2003, s. 334)

Sermaye bütçelemesi, bir firmanın gelecekte ki başarısını, karlılığını, verimliliğini, nakit akışını ve risk derecesini etkileyen en önemli faktörlerden biridir. Bu açıdan sermaye bütçelemesi firmalar için hayati bir öneme sahiptir. Firmalar, yatırım teklifleri arasında bir seçim yapmak, bunları önem derecesine göre sıralamak ve bazı yatırımlardan vazgeçmek zorundadırlar. Dolayısıyla finans yöneticilerinin, firma kaynaklarını amaca uygun en iyi sonuçları verebilecek yatırımlarda kullanabilmek için, yatırım projelerini iyice değerlendirip bir karara varması gerekmektedir.

Firmaların yatırım olanaklarının değerlendirilmesinde kullanılan yöntemler, paranın zaman değerini dikkate alıp almama açısından ikiye ayrılmaktadır. Satışlar ile tahmini bilanço kalemleri arasındaki ilişkiye bakarak, belirli bir dönemdeki tahmini nakit giriş ve çıkışlarını ve yatırımın geri dönüş süresini hesaplayıp, yatırım alternatifleri arasında seçim yapmak, paranın zaman değerini dikkate almamak anlamına gelmektedir. (Brealey, Meyers, 2003, s. 334)

Net Bugünkü Değer (NBD) yöntemi, İç Karlılık Oranı (İKO), Duyarlılık Analizi ve Karlılık Endeksi yöntemi, yatırımların değerlendirilmesinde paranın zaman değerini dikkate almaktadır. Literatürde, yatırımların değerlendirilmesinde NBD kuralının firmaları sağlıklı bir yatırım kararına yönlendirdiği belirtilmektedir. NBD kuralı gelecekte elde edilecek nakit akımlarının bugünkü değeri, eğer yatırımın başlangıç maliyetini aşarsa, bu alternatiflere yatırım yapılması gerektiğini vurgulamaktadır. (Vernimmen, Quiry, Dalocchio, Fur, Salvi, 2009, s. 296)

Paranın zaman değerini dikkate almayan bir yatırım kararı rasyonel değildir. NBD, yalnızca yatırım projesinden elde edilmesi beklenen nakit akışlarına ve yatırılacak sermayenin fırsat maliyetine bağlıdır. Bu nedenle, yalnızca finans yöneticilerinin görüşlerine bağlı olarak verilen yatırım kararları, sağlıklı kararlar değildir. İş dünyasında, yatırım kararları konusunda, teori ile pratik arasında olan farklılıkların en aza indirilebilmesi için, finans yöneticilerinin karar almada NBD ve İKO yöntemlerine ağırlık

vermeleri gerekmektedir. (Quiry, Dallocchio, Fur vd. , 2009, s. 296)

2.3.1. Sabit Sermaye Yatırımı

Sabit sermaye yatırımları için niteliğine göre yeni, tevsi, tamamlama, modernizasyon, idame, yenileme gibi isimler almaktadır. Fizibilite çalışmaları sadece yeni projelerde değil, elli bir büyüklüğe sahip bütün sabit sermaye yatırımlarında uygulanan bir yöntemdir.

2.3.2. İşletme Sermayesi Yatırım Kararı

2.3.3 Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Bir işletme yöneticisinin yaptığı sayısız işler arasında karar verme önemli bir yer tutmaktadır. Daha ileri gidilerek yöneticilik karar verme olarak nitelendirilebilir. Yönetim sürecinin özellikleri incelenirken, önce bir karar verilmesi sonra bu kararın uygulanması aşamalarından oluştuğu ortaya çıkar. Yönetime, karar sürecini esas alarak inceleyen yazar H.A. Simon, bir eserinde yönetim teorisi hakkında şöyle der: “Eğer herhangi bir teori söz konusu ise, bu karar sürecinin yönetimin kalbi olduğu ve yönetim teorisi esaslarının, insansal tercih, mantık ve psikolojiden çıkarılmasıdır.” (Tosun 1978, 305)

Verilen kararın uygulanması işletmeyi olumlu ya da olumsuz yönde etkileyeceği için, herhangi bir konuda karar veren yönetici bir sorumluluk taşımakta ve verilen kararlar bir risk içermektedir.

İşletme yöneticileri, özellikle işletme ile ilgili önemli kararlar verirken geleceği ilişkin bir takım bilgi ve verilere ihtiyaç duyarlar. Ayrıca, yöneticilerin karşılaştıkları karar durumları, karar konusu ile ilgili spesifik ve ayrıntılı bilgileri gerektirir. (Çonkar 1992, 63)

İşletmecilik bilimi açısından herhangi bir yatırım konusu hakkında olumlu karar verebilmek için, bu yatırım iki koşulu içermelidir. Bunlar

- i) Yatırımın sağlayacağı kazanç, sebep olacağı maliyeti karşılamalıdır.
- ii) İlave olarak yatırım girişimciye belirli bir kar sağlamalıdır.

Doğal olarak bu hususların yatırım yapılmadan önce tahmin edilebilmesi bir takım bilgilere sahip olmayı gerekli kılacaktır. Yatırım projelerinin değerlendirilmesi veya sermaye bütçelemesinde hemen hemen hiçbir faktörün, kararın, dayanağını oluşturan sağlıklı veriler, bilgiler ve tahminler kadar önemli olmadığı söylenebilir.

Bir yatırım önerisinin (projesinin) değerlendirilebilmesi için en az aşağıda sıralanan bilgi ve verilere ihtiyaç vardır. (AKGÜÇ,1994,S,63)

İlk yatırım tutarı: Bu unsurlardan ilk yatırım tutarı, bir projeye tahsis edilen tutardır. Bu tutara projenin gerektirdiği duran varlıklar için yapılacak ödeme; bu duran varlıkların, örneğin makinelerin işler hale getirilmesine kadar yapılacak harcamalar; yatırım projesinin şirket sermayesinde ortaya çıkaracağı artış; yenileme yatırımlarında eski makinenin yerinin boşaltılması için yapılacak harcamalar dâhil edilir.

Nakit akışı: Yatırım kararları sürecinde en önemli aşamalardan biri, yatırım projesi ile ilgili gelecekte elde edilecek nakdin tahminidir. Karardaki başarı, yapılacak tahminlerdeki isabet ile birebir bağlantılıdır. Şirketin bütün kararlarının merkezinde kâr yerine nakdin yer alması gerekeceğinden proje ile ilgili bütün faydalar nakit olarak ifade edilecektir. (Akgüç,1994,S,63)

2.3.4. ŞİRKETLERİN YATIRIM KARARLARI

2.3.4.1 Kısa Süreli Yabancı Kaynaklar

Muhasebe ve finansal dilde “cari pasifler” olarak adlandırılan kısa süreli borçlar, geri ödeme süresi 1(bir) yıla kadar olan borçlardır. Kısa süreli, borçlar, 1 yıl veya daha az süreli olarak çalışma sermayesinin finansmanında kullanılırlar. İşletmelerin genellikle kısa vadeli finansmanda kullandıkları yabancı kaynaklar;

- Ticari krediler
- Ticari banka kredileri
- Finansman bonoları
- Repo
- Faktoring
- Ödenmesi gereken vergi, resim, harçlar; ücretler, ikramiyeler

Alınan teminat, depozit ve avanslar ve tahakkuk etmiş giderler gibi kendiliğinden oluşan fonlardır.(GÜLAÇ,2014)

2.3.4.2. Uzun Vadeli Yatırım Kararları

Orta ve Uzun Süreli Yabancı Kaynaklar: Geri ödeme süresi 2, 5, 10, 15 ve 20

yıl gibi ödeme süreleri olan yabancı kaynaklar, genellikle duran varlıkların ya da devamlılık arz eden faaliyetlerin finansmanında kullanılır. Orta ve uzun süreli yabancı kaynaklar arasında;

- Orta uzun vadeli banka kredileri,
- Tahvil ihracı,
- Finansal kiralama (leasing),
- Forfaiting sayılabilir.

Bu bilgiler ışığında, günümüzde işletmelerin finansman sorunlarının çözümünde yararlandıkları kısa ve uzun vadeli finansman kaynakları şöyle sıralanabilir:

Ticari Krediler,

- Kısa ve orta vadeli banka kredileri
- Öz sermaye
- Dağıılmamış karlar
- Halk Bankası ve Eximbank kredileri
- Alacak senetleri iskontosu
- Faktoring, leasing ve forfaiting

2.4. YATIRIM VE FİNANSMANIN ÖNEMİ

Günümüzde çoğu gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler genelde küçük ve orta ölçekli işletmelerden meydana gelmektedir. Büyük ölçekli işletmelerle kıyaslandığında küçük ve orta ölçekli işletmeler açısından büyümeleri için gereken yatırım ve bu yatırımlara dair kararlar büyük önem arz etmektedir. Çünkü küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansal kaynak problemleri nedeniyle yatırımlarının finansman giderleri, bu işletmelerin yatırım kararlarını fazlasıyla etkiler duruma gelmektedir.

Öte yandan sınırların kalkması ve küreselleşme ile birlikte ister yerel ister çok uluslu işletme olsun, artık işletmelerin küreselleşmenin etkilerinden kaçınması mümkün olmamaktadır.

Bu da küçük ölçekli işletmelerin bile uluslararası ticaretle ilgilenmese dahi küresel rekabetle karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. Dolayısıyla küreselleşmenin ve liberalleşmenin yarattığı yoğun rekabet sonucunda, yerel bir işletmenin çok uluslu büyük

işletmelerle rekabet edebilmesi ancak doğru yatırım kararlarının alınıp stratejik yönetim uygulanarak, hem yerel hem de küresel pazarda büyümesiyle mümkün olabilecektir.

Tüm bunların yanı sıra, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler küresel finansal yapının daha çok gelişmesini hızlandırmış ve her bir işletmenin hem yerel hem de küresel finans piyasalarında ihtiyaç duyduklarında belirli düzeyde finansman kaynağı bulabilmesine imkan sağlamıştır.

En önemlisi de yerel finansal piyasaların bilgi teknolojileri aracılığıyla birbiriyle bağlantılı hale gelmesi iktisadi gelişmelere de önyak olmuş, dolayısıyla sadece finansal sistemi değil küresel ekonomiyi de olumlu etkilemiş ve işletmeler büyümek için ihtiyaç duydukları yatırım olanaklarını ve bunların finansmanı için gereken kaynakları kolaylıkla bulabilir hale gelmişlerdir.

En önemlisi ise gelişmekte olan ekonomilerin daha çok küçük ve orta büyüklükteki işletmelerden oluştuğu ve bu büyüklükteki işletmelerde finansman yönetiminin zorlukları göz önüne alındığında, yatırım finansman kararları bu ekonomilerin gelişmesi için çok daha önemli hale gelmektedir. Elbette finansal sistemin en etkin biçimde işler halde olması, yatırım finansman kaynaklarının da kolaylıkla ulaşılabilir olmasını sağlayacaktır.

Sadece küçük ve orta büyüklükteki işletmeler için değil aynı zamanda büyük ölçekli işletmeler açısından da küresel pazarlarda rekabetin artması, tüketici taleplerinin sürekli değişmesi, yerel ekonomilerin birbirleriyle yüksek oranlarda bağlı olması çok uluslu büyük ölçekli bu işletmelerin geleceğini etkiler hale gelmiştir. Başka bir deyişle günümüzün çok daha dinamik ve çok yönlü iş dünyasında yatırım finansman kararlarının çok daha dikkatli verilmesi ve aynı zamanda stratejik davranılması, şirketlerin amaçları doğrultusunda başarılı olmalarını ve kısıtlı kaynakların doğru kullanımını sağlayacaktır.

Günümüzün dinamik ve çok hızlı değişen, küreselleşme ve teknoloji odaklı iş dünyasında her bir işletme yatırım finansmanına dikkat etmek ve ilgili kararlarını stratejik yönetim ilkelerine uygun vermek zorundadır.(Gülaç,2014)

2.5. FİNANSAL YAKLAŞIMLAR

Bir işletmenin faaliyetlerinin sürdürülmesi ve yönetilmesi işletmenin büyümesi için temel fonksiyonları olan yatırımları ile bunların nasıl finanse edileceğine dair kararların verilmesi ile ilgili olmaktadır. Öte yandan bir işletmenin geleceği, günümüzün giderek daha karmaşık ve dinamik hale gelen iş dünyasının gerekliliklerine ne ölçüde

cevap verildiğine göre belirlenmektedir. İster küçük ve orta ölçekli olsun ister büyük ölçekli olsun iş dünyasının ve stratejik yönetimin gerekliliklerini yeterince sağlayamayan işletmeler rekabetle başa çıkamayacaklardır. Bu noktada yatırım için gereken sermayenin hangi kaynaklardan elde edileceği ve doğru kaynak secimi önem kazanmaya başlamıştır (Sirmon ve Hitt, 2009)

Kısacası, yatırım finansmanı için gereken kaynakların doğru finansmanının seçilmesi gerekmektedir. Bu hususta finans piyasası, işletmeye pek çok sermaye kaynağı ile finansman araç ve yöntemi sunmaktadır.

Finans literatüründe temel olarak iki yatırım finansman yaklaşımı yer almaktadır; işletme yatırımlarını ya kendi hissedarlarının öz sermayesini kullanarak finanse edecek ya da banka gibi diğer finansal dış kaynaklar aracılığıyla finanse edecektir. Son bir kaç senede yatırım projelerinin maliyetlerinin giderek artması ve tek bir finansman yaklaşımının neden olduğu risklerden kaçınmak için pek çok işletme her iki yaklaşımı da içerecek karma finansman yöntem ve modellerini benimsemeye başlamıştır (Wang ve Whyte, 2010)

2.5.1. Öz kaynakla Finansman Yaklaşımı

Finansman yaklaşımlarından ilki öz kaynak finansmanıdır. Öz kaynak finansmanında işletme yatırım kararlarını dışarıdan borçlanarak değil işletmedeki hisselerin satışı ya da hisse artırımını yoluyla sağlamaktadır (Gompers ve Lerner, 2010)⁵⁴

Esasında öz kaynak ile finansman yaklaşımında işletme için iki tur finansman metodu bulunmaktadır

- İşletme dışarıdan öz kaynak elde ederek, yatırım projelerini finanse edebilmektedir.
- Ya da işletme kendi öz kaynaklarını kullanabilir. Örneğin dönem karlarını hissedarlara pay etmek yerine bunları işletmede tutarak elde edilen gelir daha fazla büyüeyebilmek için yatırımları desteklemekte kullanılabilir (Damodaran,2010)

Dış öz kaynak finansmanı yeni hisse basımı yoluyla ve hisse senedi piyasası aracılığıyla gerçekleşiyorsa, bu işletmenin mevcut hissedarları açısından çok da iyi olmamaktadır. Çünkü yeni öz kaynak hisse fiyatının olması gerekenden daha fazla değerlendirilmiş olması anlamına gelmektedir. (Almeida, H. ve Campello, M. 2010 45(03),589-622)

İçsel öz kaynak finansman kaynakları olarak ise dağıtılmayan karlar

kullanılmaktadır. Bu dağıtılmayan karlar yani içsel öz kaynaklar geçmişte ve cari dönemde elde edilen net gelirin hissedarlar arasında dağıtılması yerine işletmenin yatırım projelerin de değerlendirilmesidir. Esasında bu hissedarlara dağıtılmayan karlar, hissedarların gelecek birikmiş sermayesinin de bir bölümünü oluşturmaktadır.

Öz kaynak finansmanı, uzun dönemli sermaye gereksinimlerinde özellikle tercihe dilen bir yöntem olmaktadır (Uzun dönemli sermaye sağlaması nedeniyle borçla finansmanda olduğu gibi herhangi bir ara ödeme ya da belli bir vade sonunda ödeme yapılmasını gerektirmemektedir. Öz kaynak finansmanının borçlanma finansmanından bir diğer farkı da genelde öz kaynak finansmanı, hissedar açısından işletmenin yönetiminde belli haklar sağlamakta ve bu haklar yatırım, büyüme gibi önemli karar verme sürecine katılmayı sağlamaktadır (Ivashina ve Kovner, 2011)

İşletme açısından incelendiğinde ise öz kaynak finansmanının tercih edilmesi geri ödeme zorunluluğu gibi riskleri ve borçlanmayı ortadan kaldırırsa da, yoğun biçimde öz kaynak kullanımı işletmenin yönetim sürecini zora sokabilecektir. (Covas ve Den Haan,2011)

Çünkü özellikle hissedar sayısının az ancak her birine ait hisse miktarlarının büyük olması, her bir sermayedarın kendisine uygun düşecek yatırım kararlarını desteklemelerine neden olacaktır.

İş dünyasına uyum, işletme yönetiminin yatırım fırsatlarını değerlendirebilmesi ve yatırımlara dair tehditlere hızlı cevap vermesi için hissedarların ve işletme yönetiminin uyumlu olması gerekmektedir. Ancak hissedarların etkilerinin ve haklarının yoğun olduğu bir ortamda bunu garanti etmek her zaman mümkün olmamaktadır. Özellikle işletmenin daha çok dış kaynaklı öz kaynak finansmanını kullanması durumun da yeni sermayedarların ortaya çıkmasıyla birlikte bu tarz sorunlarla daha fazla karşılaşılmaktadır. Öz kaynak finansmanı hissedar ve sermaye dar yatırımcıya işletmenin varlıkları ve yönetimi üzerinde bir takım haklar sağlamaktadır.(Margaritis ve Psillaki, 2010)

Hissedar açısından riskler içerse de öz kaynak yatırım finansmanı kaynağı olarak sıklıkla tercih edilmektedir.

Bunun nedenleri ise şöyledir:

- İlk olarak vergiye dair hususlar dikkate alındığında işletmenin kendi kendisine iç kaynaklı dağıtılmayan karları kullanarak finansman sağladığı durumlarda, işletmenin

elde ettiği net gelir ve karlılık fonların maliyetleri açısından en basit ve iktisadi yöntem olarak kabul edilmektedir. Çünkü bir takım vergi avantajları elde edilebilmektedir. (Rego ve Wilson, 2012)

- İç kaynaklı öz kaynak finansmanı özellikle dikkate alındığında işletmenin mülkiyeti konusunda sağladığı avantajlar nedeniyle yönetim tarafından daha fazla oranlarda tercih edilmektedir. Çünkü işletmenin mevcut sahipleri dışında herhangi bir bireysel ya da kurumsal yatırımcının hissedar olmasına yol açmamaktadır. Böylelikle de işletmenin mülkiyet hakkı, daha fazla hissedar arasında bölünmemiş olmaktadır.

- Öz kaynak finansmanı sayesinde ekstradan fon elde edebilmek için işletmenin dışarıdan borçlanmasına ve fazladan bir takım yükümlülükler altına girmesine gerek kalmamaktadır. Öz kaynak finansmanının geri ödeme gerekliliği yoktur ve faiz ödemeleri vb. herhangi bir finansal yükümlülük içermemektedir.

- En önemlisi öz kaynak sermayesi sınırsız süre için kullanılabilir. Bir başka deyişle herhangi bir dış kaynak ya da kurum, kullanılan fon ya da sermayenin kullanılma süresi üzerinde etkili olamamaktadır. Bu nedenlerle de özellikle uzun dönem yatırımlar için daha çok tercih edilmektedir (Gompers ve Lerner, 2010)

- Tüm bunlara ek olarak dış borçlanmanın mümkün olmadığı ya da faizlerin çok yüksek olduğu durumlarda öz kaynak finansmanı yatırımların desteklenmesinde de sıklıkla kullanılabilir. Çünkü özellikle hisse artırım yoluyla dış kaynaklı öz kaynak finansmanı tercih edilerek yatırımın desteklenmesi gerektiği dönemlerde gerekli finansmanı sağlayabilmektedir. (Ivashina ve Kovner, 2011)

Borçlanma Finansmanı Yaklaşımının Kapsamı ve Boyutları

İşletmenin yatırım finansman kararları özellikle öz kaynak, kar payı, risk politikaları ve mevcut sermaye yapısı gibi konular ile firmaya özgü özelliklere tabi olmaktadır (Bierman ve Smidt, 2012)

İşletme borçlanma finansman yaklaşımında yatırım finansmanı için gereken fonları öz kaynak kullanmadan dış kaynaklardan belli bir vade ve faiz oranı üzerinden borç almaktadır. Borçlanma finansmanında alınacak olan borcun büyüklüğü ve süresinin belirlenmesinde sermaye sağlayacak olan banka vb. finansal kurumun ilk dikkat ettiği husus işletmenin güvenilirliğidir. Güvenilirliğin ötesinde belli bir borçlanma işleminden önce borç verecek olan kurum ki çoğu durumda bu banka vb. finansal kurumlar olmaktadır, ayrıca işletmenin mevcut ve gelecekteki olası finansal durumu hakkında

birtakım ekstra denetimler ve araştırmalar yürütmektedir. (Cassar, 2011). Örneğin sermaye sağlayacak olan kurum, alınacak borca karşı işletmenin bağlanacak ve teminat gösterilecek fiziki varlıklarının değerlerini inceleyecek ve/veya işletmenin nakit akışını analiz edecektir.

Borçlanma finansmanı dikkate alındığında borcun miktarını ve vadesini belirleyen en önemli göstergelerden birisi de piyasa faiz oranları olmaktadır. (Cassar, 2011)

Mevcut faiz oranlarının yüksek olması vadeden bağımsız olarak işletmelerin borçlanma finansmanı yerine öz kaynak finansmanını seçmesine neden olmaktadır. Özetlemek gerekirse, kullanım alanı ve metotları olarak borçlanma finansmanı öz kaynak finansmanından çok farklı olmasa da özellikle pazara yeni girmiş, küçük ve orta ölçekli işletmeler açısından öz kaynak finansmanına erişimden daha kolay tercih edilebilmektedir. (Berger ve Schaeck, 2011)

Ancak faiz riskine daha acık olması doğal olarak borçlanma finansmanı yaklaşımını makro ve mikro iktisadi koşullara daha hassas hale getirmektedir.

Borçlanarak fon elde etme yöntemi olan kredili borç finansmanı aşağıda belirtilen nedenler dolayısıyla çoğunlukla tercih edilmektedir:

- Borçla finansman yaklaşımı bir takım vergi avantajları sağlayabilmektedir. Özellikle brüt kardan borçlanma yükümlülükleri çıkarılıp, net kar hesaplanmaktadır. (De Mooij, 2012)⁶⁷

- Borçlanma finansmanı durumunda yatırımcıya geri ödeme faiz ve vade sonunda anapara olarak gerçekleşmektedir ancak öz kaynak finansmanında yatırımcıya geri ödeme kar payı ödemesi şeklinde olmaktadır.

- Bir diğer husus ise borçla finansmanda özellikle gündeme gelen yüksek riskin daha yüksek getiri veya faiz gerektirmesi durumudur.

- Ayrıca z kaynak finansmanı özellikle de dış kaynaklı olarak tercih edildiğinde işletmenin hisse senedi piyasasındaki durumunu ve hisse fiyatlarını etkileyecek ve işletmenin pazar değerinin yanlış değerlendirilmesine neden olacaktır (Covas ve Den Haan, 2011)

2.5.3.Karma Finansman Yaklaşımları

Karma finansman yani borçlanma ve öz kaynak finansmanının aynı anda kullanıldığı modeller hem borçlanma hem de öz kaynak finansman araçlarını içeren daha dengeli finansman modelleri olarak değerlendirilmektedir. (Covas ve Den Haan, 2012)⁶⁹ Bu noktada eş zamanlı olarak yani aynı anda yatırım projesini desteklemekte kullanılan borçlanma ve öz kaynak finansmanları, özellikle öz kaynak yoğun ya da özellikle borçlanma finansmanı yoğun olarak belirlenebilmektedir. (Denis ve McKeon, 2012)

Eş zamanlı karma finansman modellerinin faydaları şunlardır:

- Hem işletme hem de yatırımcı sermaye kaynaklarını çeşitlendirerek riski azaltmaktadır. Riskin azalmasıyla birlikte işletme açısından maliyetler de düşmektedir. (Smith ve diğerleri, 2011; Eriotis ve diğerleri, 2011; Hull, 2012).

- İktisadi büyüme açısından değerlendirildiğinde ekonomik büyüme daha kolaylıkla desteklenebilmekte aynı zamanda sermayedarlar da daha kolay ve çabuk yatırım alanları bulabilmektedir. (Covas ve Den Haan, 2012)

- Karma modeller bir takım vergi avantajları da sağlamaktadır. Karma finansman modelleri sayesinde sadece öz kaynak finansmanının değil aynı zamanda borçlanma finansmanının sağlayacağı vergi avantajı ve diğer avantajlardan işletme kolaylıkla faydalanabilmektedir. Hatta işletme bu iki farklı finansman kaynağını birbirlerinin masraflarını karşılamakta da kullanabilmektedir (De Mooij, 2012).

Faydalarının yanı sıra karma finansman modellerinin bir takım maliyetleri ve dezavantajları da bulunmaktadır:

- Bazı maliyet kalemleri özellikle de yönetsel maliyet kalemleri ve işlem masrafları artmaktadır. Çünkü borçlanma finansmanında banka veya benzeri kuruluş kredili borç kullandırırken aynı zamanda her farklı kredilendirme kalemleri için ayrı ayrı işlem ücretleri almaktadır. (Ball ve diğerleri, 2011)

Benzer şekilde öz kaynak finansmanında da işlem masrafları gerekmektedir ve bu da işletmenin ilgili finansman maliyetlerini arttırmaktadır.

2.6. YATIRIM VE FİNANSMAN BELİRLEYİCİLERİ

Küreselleşmeyle birlikte iş dünyasının giderek daha yoğun hale gelmesi, arz yerine talebin, üretimi ve işletme kararlarını etkilemesi, bilgi teknolojilerinin ve sosyal medyanın tüketiciye ve küresel pazarlara erişimi kolaylaştırması, işletmenin her türlü faaliyetlerini etkilediği gibi yatırım ve büyümeye dair stratejik kararları olan yatırım ve

özellikle finansman kararlarını da etkiler hale gelmiştir. Bu noktada işletmenin temel fonksiyonları olan yönetim, yatırım ve finansman kararları önem kazanır hale gelmektedir.

İşletmelerin yatırım kararları, esas amaçları olan sürekli olarak piyasa değerini maksimum yapma hedefiyle büyümeleri için en önemli kararlar olmaktadır. Öte yandan bu yatırımları en az maliyetle finanse etmekte önemli hale gelmektedir. Çünkü işletmeye piyasa değeri maksimizasyonu noktasında katılan değer yatırımın getirisi ile maliyeti arasındaki fark kadar olmaktadır. Durum böyle olunca işletmenin yatırım finansmanına dair kararları da daha dinamik ve karma bir hal almaya başlamıştır. (Amiram, 2012).

2.6.1. Makro Faktörler

Soğuk Savaş sonrası dönemde küresel ekonomi liberal piyasa koşullarının benimsendiği, rekabetin öne çıkarıldığı bir dönem yaşamaya başlamıştır. Sadece yerel ekonomilerdeki piyasalar liberalleşmemiş aynı zamanda serbest ticaretin desteklenmesiyle tüm dünya ekonomisindeki piyasaların tümünden liberalleşmesi hedeflenmiştir.

Son 50 yılda hem yerel hem de küresel boyutta ekonomide meydana gelen değişimler, teknolojiye ilerlemeler, liberalleşmenin ve küreselleşmenin tüm dünyaya yayılması işletmelere dair her türlü süreç ve operasyonu fazlasıyla değiştirmiştir. (Smith ve diğerleri, 2011)

Sonuçta yatırım seçeneklerinin artması, yatırım için gereken sermayenin daha kolay elde edilebilir olması ve dolayısıyla finansman kaynaklarının çoğalması yatırım finansman kararlarını da etkilemiştir.

2.6.1.1. Ekonomik Büyüme

Makro iktisadi göstergelerdeki düzelmelerle birlikte yatırım finansman maliyetleri de azalmış ve işletmeler hem yerel hem de küresel pazarlarda daha fazla yatırım yapmaya başlamışlardır. Reel ekonomide üretimin artmasıyla birlikte ekonomik büyüme oranları, hem yerel hem de küresel pazarlarda yerel üretime olan talebin de artmasıyla son 50 yılda özellikle gelişmekte olan ekonomilerde fazlasıyla yükselmiştir.

Gelişmekte olan ekonomilerde, yerel ekonomilerin yanı sıra küresel pazarların daha da gelişmesiyle birlikte ithalat, ihracat ve doğrudan yatırım aracılığıyla yüksek oranlarda büyüme gerçekleşmiştir.

Kısacası 1980'lerden itibaren özellikle gelişmekte olan ekonomiler yüksek büyüme oranlarını yakalamayı başarmışlardır.

Büyümenin uzun vadede sadece yüksek yatırım yapılarak gerçekleştirilebileceği dikkate alındığında fon ve sermaye piyasalarına olan talep yatırımı desteklemek için artmıştır. Artan fon talebiyle birlikte, fon ve sermayenin arzı sabit kabul edildiğinde, en azından kısa vadede faiz oranları yükselmeye başlamıştır.

İktisadi büyümeyle birlikte hisse senedi piyasaları da yükselişe geçmiştir. Bu noktada iktisadi büyümenin faizleri yukarı yönlü harekete zorlayan baskısı en azından kısa vadede dikkat çekmektedir.

Durum böyle olunca borçlanma maliyetlerindeki artış işletmeleri yatırımlarını daha yoğun olarak öz kaynak aracılığıyla finanse etmeye yönlendirmiştir. Reel ekonomideki büyümenin artışı finansman maliyetlerini azaltırken, finansman için gereken sermayenin kolaylıkla bulunmasını destekleyerek yatırımları kolaylaştırmaktadır. Ancak kriz sonrası dönemlerde reel ekonomideki küçültme diğer iktisadi ve finansal göstergelerdeki değişimlerle birlikte finansman kaynaklarının azalmasına ve maliyetlerin de artmasına neden olmaktadır. (Gertler ve diğerleri, 2012).

Yatırım finansman yaklaşımı ne olursa olsun ekonomideki büyüme, yatırımcıların geleceğe yönelik beklentilerinin daha olumlu şekillenmesini sağlayıp daha fazla tasarrufun spekülatif vb. operasyonlar yerine reel ekonomiye yönelmesine olanak sağlayarak yatırım maliyetlerini düşürmektedir. (Smith ve diğerleri, 2011).

Ekonomideki daralma ve devamında ekonomik krizler, sermayedarların reel ekonomide yatırım yerine daha güvenli bulunduğu finansal araçlara yönelmesine neden olarak finansman maliyetlerini arttırmaktadır. Bu noktada maliyet artışı hem piyasada azalan fon miktarı yani azalan arz hem de artan belirsizlikler ve riskler nedeniyle olmaktadır.

İşletme açısından değerlendirildiğinde ise, ekonomideki büyümenin öz kaynak ve borçlanma finansman metotlarına olan farklı etkilerine bağlı olarak bir finansman metodu diğerine dönem dönem tercih edilebilmektedir. (Covas ve Den Haan, 2012, Covas ve Den Haan, 2011).

Ekonomik büyümenin hisse senedi piyasalarına, işletmenin satışlarına ve net karına ve faiz oranlarına etkisine bağlı olarak kısa, orta ve uzun vadede yatırım projelerinin finansmanı değişebilmektedir. Ekonomideki büyümenin yarattığı olumlu

gelişmeler ve etkiler genelde ilk olarak hisse senedi piyasalarına ve faiz oranlarına yansımaktadır (Done ve diğerleri, 2011). Ancak ekonomideki olumlu havanın işletmenin net karına yansması biraz daha zaman alabilmektedir. Çünkü kar faaliyet sonrasında elde edilmektedir ve ekonomideki olumlu gelişmelerin maliyetleri azaltarak satışlara yansması gecikmeli olarak gerçekleşmektedir. Ekonomideki büyüme, küçülme ya da krizler hem sermayedarların hem de işletmelerin yatırım kararlarını ve maliyetlerini etkileyerek finansman tercihleri üzerinde fazlasıyla etkili olmaktadır. İktisadi büyüme ve büyümeyi etkileyen gelişmeler dikkate alındığında en önemli husus sermayedarların beklentileri olarak öne çıkmaktadır.

Bu noktada özellikle öz kaynak finansmanında en önemli husus işletme yönetiminin güvenilirliği olmaktadır. Geçmişte borçlanma finansmanı için daha fazla güvenilirlik önem arz ederken, kurumsal kriz ve skandallar sonucu özellikle öz kaynak finansmanında güvenilirlik önem kazanmaya başlar hale gelmiştir.

2.6.1.2. Finans ve Bankacılık

Finansal sistem özellikle son 20 yılda büyük gelişme göstermiştir. Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte herhangi bir tasarruf sahibi kolaylıkla sermaye piyasasına erişerek işlem yapabilmekte, bunun sonucu olarak da son yıllarda finansal piyasalarda yüksek oranlarda sermaye birikimi olmaktadır. (Castells, 2011).⁸¹

Finansal sistem ve bankacılık sisteminin yatırım finansman kararlarına olan etkileri günümüzde daha da artmış ve reel ekonomideki büyüme için de geçerli olduğu gibi işletmelerin, finansal kuruluşların ve bankaların güvenilirliği finansman maliyetlerini ve gereken sermaye miktarını en fazla etkileyen faktör olarak on plana çıkmıştır. Yatırımların özellikle uzun vadede desteklenebilmesi güçlü, sağlıklı ve spekülatif operasyonlardan uzak finansal ve bankacılık sistemlerinin geliştirilmesiyle mümkün olmaktadır. Bu amaçla yerel düzeyde finansal ve bankacılık sistemlerinin denetlenmesine ek olarak küreselleşen finansal sistem ve fon arzları sonucu, küresel düzeyde denetim mekanizmaları ve uluslararası kuruluşlar düzenlenmeye başlanmıştır. BASEL I, II, III kriterleri gibi düzenlemeler özellikle küresel düzeyde çok uluslu bankaların faaliyetlerini düzenlemek ve tekrardan benzer küresel finansal krizlerin ortaya çıkmasını engellemek amacıyla geliştirilmektedir.

Sonuçta sermayedarların ve tasarruf sahiplerinin finansal sisteme olan güveninin artmasıyla birlikte tekrardan dışsal öz kaynak ve borçlanma finansmanının maliyetleri düşülebilmekte ve dolayısıyla yatırımların desteklenmesine olanak sağlanmaktadır.

Tüm bunlara ek olarak finans ve bankacılık sistemindeki problemler her ne kadar dışsal yatırım finansmanını ilgilendiriyorsa da esasında dolaylı olarak içsel finansman kaynağı olan içsel öz kaynak yaklaşımını da olumsuz etkilemektedir. (Almeida ve diğerleri, 2011).

Özellikle makro reel ekonomi ile finansal sistemin giderek daha da birbiriyle ilişkili olması sonucunda finansal küresel krizler reel ekonomide daralma, işsizlik vb. problemler yaratarak işletmelerin net karlarını olumsuz etkilemekte ve dolayısıyla da kendi kaynaklarını kullanarak yatırımlarını finanse etmesini zorlaştırmaktadır. Kısacası finans ve bankacılık sistemlerinin reel ekonomiyle olan bağlantısı yatırım finansman kararlarını daha da karmaşık ve dinamik bir hale getirmektedir.

2.6.1.3. Küresel Pazar

Küreselleşmenin reel ekonomiye etkisi dikkate alındığında ise, ekonomiler arasındaki etkileşimi güçlendirmiş ve gelişmiş ekonomiler geliştirmekte olan ekonomilere daha kolay erişim elde ederek bu ekonomilerin daha etkin piyasalardan oluşmasına yardımcı olabilmışlerdir. (Obstfeld, 2009).

Küreselleşme böylelikle sadece finansal boyutta değil aynı zamanda iktisadi boyutta da yatırım finansmanı koşullarını işletmeler açısından kolaylaştırmıştır.

Kısacası küreselleşme ve dünya ekonomilerinin giderek tek bir büyük küresel Pazar haline gelmesi, işletmeler için ister faaliyetlerini sürdürdükleri ülkede ister iş yaptıkları piyasalarda olsun yatırım finansmanını sağlayabilecekleri pek çok farklı finansal kaynak ortaya çıkarmıştır. Böylelikle artan kaynaklar sayesinde çeşitlendirme ve maliyetleri düşürme imkanı vermişse de bunun yanında işletmelerin yatırım finansmanını uzun vadede küresel boyutta risklere duyarlı hale getirmiştir. Ancak yukarıda da belirtildiği üzere doğru yatırım finansman modellerinin geliştirilmesi ve küresel pazardaki tehditlere doğru zamanda müdahale edilip, doğru zamanda fırsatların yakalanması ile birlikte yatırım finansmanının en düşük maliyetlerde gerçekleştirilebilmesi mümkündür. (Berk ve diğerleri, 2012).

2.6.1.4. İthalat-İhracat

Makro düzeyde yatırım finansman kararlarını etkileyen diğer bir faktör ithalat ihracat seviyeleri olmaktadır. Küreselleşme ile bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler genel olarak yerel ekonomileri olumlu olarak etkileyen faktörlerdir. Ancak küreselleşmenin ve teknoloji gibi faktörlerdeki gelişmelerin yerel ekonomiye ve yerel

pazarlara ne ölçüde entegre edilebildiği, ekonominin dış ticaret aracılığıyla küresel ekonomiye ne kadar entegre olabildiğine göre değişmektedir. Neredeyse dünya üzerindeki bütün işletme ve ekonomiler, küresel ekonominin yarattığı rekabet arttıran koşullara maruz kalmaktadır. İşte bu noktada yerel ekonominin ve işletmelerin dış ticaret potansiyelleri bu zorlukları aşmada birincil etken olmaktadır. Ancak yerel ekonominin, sektörlerin ve işletmelerin bu rekabet koşullarına ne kadar uyum sağladığı ekonomiden ekonomiye göre değişebilmektedir.

Makro düzeyde ülke ekonomisinin küresel ticarete daha yüksek oranlarda adapte olması, o ülkede faaliyette bulunan işletmelerin küresel pazarlarda daha yüksek oranlarda ve daha düşük maliyetlerde finansman bulabilmesini sağlamaktadır.

Bir ülkede ithalat-ihracat faaliyetlerinin yoğun olması, ülke ekonomisinin daha da büyümesine olanak sağlamaktadır. İthalat ve ihracatın yüksek rakamlarda gerçekleşmesi ile birlikte yerel pazardaki fon ve sermaye miktarı daha yüksek olarak gerçekleşmekte ve daha aktif finansman yapısı geliştirilebilmektedir. (Barışık ve Cetintaş, 2009). Böylelikle ülke ekonomisi ihracatını yüksek tutarak, işletmelerin karlılıklarını küresel pazarda arttırması için gereken koşulları da sağlamaktadır.

Günümüzde özellikle 2000'lerin ilk 10 yılının son dönemlerinden beri etkili olan küresel finansal kriz özellikle uluslar arası ticarete en yüksek düzeyde entegre olmuş ABD, Avrupa ekonomileri gibi gelişmiş ekonomileri daha yüksek oranlarda etkilemiştir. (Levchenko ve diğerleri, 2010).

Bu etkilenme sonucu gelişmiş ekonomilerin hem finansal sistemleri hem de reel ekonomileri büyük oranlarda daralma yaşamış, çoğu Batılı işletme yatırımlarını finanse edememenin yanı sıra işletme faaliyetlerinde de küçülmeye tabi olmuştur. Bu da içsel finansman kaynaklarını dahi olumsuz etkilemiştir.

2.6.2. Sektörel Faktörler

Makro iktisadi düzeydeki faktörlerin yanı sıra işletmenin içinde yer aldığı sektöre özgü koşullar da işletmenin yatırım finansmanının özelliklerini etkileyebilmektedir. (Starks ve Wei, 2013).

Endüstrideki ya da sektördeki rekabet yapısı, fiziki sermaye ve teknoloji faktörlerinin yoğunluğu, pazarın büyüklüğü ve endüstriye dair asimetrik bilginin varlığı işletmelerin yatırım finansmanına dair tercihlerinde etkili olan belli başlı faktörler olarak değerlendirilmektedirler.

2.6.2.1. Sektörün Yapısı

İşletmelerin faaliyette bulunduğu sektörün özelliklerine göre, sektöre ve üretilen ürün ya da sunulan hizmetin özelliklerine göre finansman kararları değişebilmektedir. Özellikle sabit maliyetlerin yüksek olduğu imalat sektöründe işletmeler daha uzun vadeli yatırımlara ve dolayısıyla daha uzun vadeli finansman kaynaklarına ihtiyaç duydukları için öz kaynak finansmanını borçlanma finansmanına tercih edebilmektedirler. (Vukoje, V. ve Dobrenov, I. 2011)

Sabit maliyetlerin yoğun olduğu ileri teknoloji kullanan imalat işletmelerinde uzun vadeli yatırım finansman kararları verilmesinin gerekliliği bu işletmeleri öz kaynak finansmanına yönlendirirken, değişken maliyetlerin daha yoğun olduğu tekstil, gıda gibi sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler ise kısa ya da orta vadeli finansman metotlarını dikkate almaktadırlar. Sektörün ve ürün veya hizmetin yapısından kaynaklanan maliyet hususlarının yanı sıra gelirlerdeki dönemsellik de işletmeleri yatırım finansman kararlarını vermede farklılaştırabilmektedir.

Sektörün getiri ve maliyet yapısının yanı sıra yatırımcıların sektörün geleceğine dair beklentileri de bazı endüstrilerin daha kolay yatırım finansmanı elde ederken diğerleri açısından yatırım finansmanının daha maliyetli olmasına neden olmaktadır. (Muller, E. ve Zimmermann, V. 2009)

Küreselleşmenin artması, bilgi ve üretim teknolojilerinin daha erişilebilir olmasıyla birlikte rekabet hem yerel hem de uluslararası düzeyde arttığı için, yatırım finansmanı amacıyla gerekli olan kaynakların ulaşılabilir olmasını zorlaştırabilmektedir. Durum böyle olunca da sektörün geleceğine dair beklentiler sermayedarların yatırım kararlarını etkileyebilmektedir.

2.6.2.2. İthalat-İhracat

Bazı sektörler ya da endüstriler çeşitli nedenlerle daha kolay bir biçimde ithalat ihracat gerçekleştirebilirken aynı durum diğer endüstriler için geçerli olmayabilmektedir.

Özellikle gelişmiş ekonomiler belli sektörlerle ilişkin ithalatı engellemek için kota, ithalat vergisi gibi çeşitli araçlar kullanmakta ve yabancı üreticinin veya servis sağlayıcısının yerel pazara girişini engelleyebilmektedir. (Wagner, 2012). Her ne kadar günümüzde küreselleşme ve liberal iktisadi prensiplerin benimsenmesi hızla artmışsa da gelişmiş ekonomiler dahi ekonomilerini cari açık vb. ithalat kaynaklı sorunlara karşı korumak için çeşitli ticaret engelleri koyarak, ithalatı engellemeye çalışmaktadırlar. Bu da

yabancı üreticinin ticari amaçlı küresel pazara erişimini kısıtlayabilmekte ve aynı şekilde yabancı üreticinin küresel finansal pazarlara erişerek yatırımlarını finanse etmesine engel teşkil edebilmektedir.

İthalat ihracat işlemlerinin daha zor olduğu sektörlerde işletmeler yatırım finansmanını daha çok yerel finansman kaynakları ya da içsel öz kaynak finansmanı ile sağlamaya çalışmaktadırlar. Ancak daha kolay uluslararası ticarete entegre olabilen, ithalat ihracatın yoğun olduğu sektörlerde faaliyet gösteren yerel işletmeler küresel pazarda dışsal öz kaynak finansmanını tercih edebilmektedir.

2.6.2.3. Rekabet

Sektörel rekabet işletmelerin yatırım finansmanı elde edebileceği kaynakların çeşitliliğinden ziyade finansman kaynaklarının maliyetini ya da erişilebilirlik durumunu belirlemektedir. (Cull ve diğerleri, 2009).

Rekabet arttıkça işletmeler, yatırım finansman kaynakları için de rekabet etmekte ve aşırı finansman talebi sonuçta faiz oranları olsun, talep edilen kar payı olsun maliyetleri arttırmaktadır. Özellikle yerel işletmeler açısından, yerel sektördeki rekabet ve bu yerel sektördeki rekabetten bağımsız ve buna ek olarak küresel rekabet işletmeler için yatırım finansman kaynaklarının maliyetlerini yukarı doğru hareket ettirmektedir

2.6.2.4. Pazar Büyüklüğü

Rekabetin yanı sıra sektörün pazardaki büyüklüğü de finansman kararlarını etkileyebilmektedir. Rekabet yoğun olsa dahi küresel pazarda tüm sektörü fazlasıyla doyuracak büyüklük ve talep miktarının olması elbette rekabet düzeyinden bağımsız olarak işletmelerin finansman maliyetlerini azaltacaktır.(Berger, A. N. ve Black, L. K. 2011)

Çünkü en başta ürün veya hizmete hem yerel hem de küresel pazarda yoğun talep olması dışsal finansman kaynaklarını etkilemese dahi işletmelerin net kar düzeyini olumlu etkileyeceği için kolaylıkla içsel öz kaynak finansmanı ile yatırım faaliyetleri desteklenebilecektir. Ayrıca büyük pazarlarda faaliyet gösteren ve karlılığı fazla olan işletmeler fon fazlası bulunan sermayedarlar açısından cazip yatırım fırsatları olarak on plana çıkacaktır. Pazarın büyüklüğü yatırımcının gözünde ilgili sektörün geleceğine dair beklentilerin daha olumlu olmasına neden olacaktır. Böylelikle bu fırsattan hissedar olarak yararlanmak isteyen yatırımcılar sayesinde işletme kolaylıkla dışsal öz kaynak finansmanı ile yatırım faaliyetlerini destekleyebilecektir.

Küresel pazarda büyüme ve yatırım olanakları olmasına rağmen eğer ki işletmeye dair faktörler olumsuz ise ya da pazara giriş engellenmişse pazarın büyüklüğünün yatırım finansman tercihlerinde etkisi düşük olmaktadır.

3.BÖLÜM

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ŞİRKETLERİN FİNANSAL YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ VE İMALAT SEKTÖRLERİNE UYGULANMASI

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Makroekonomik göstergelerin işletmelerin yatırım kararlarında ne şekilde etkili olduğunun belirlenmesidir. 2010-2014 yılları arasında borsada işlem gören finansal olmayan şirketler ele alınmış ve şirketlerin finansal tablo verileri ise kamuyu aydınlatma platformundan (KAP) alınmıştır.

Makroekonomik göstergeleri temsil etmek üzere, enflasyon, döviz kuru ve büyüme kullanılmıştır.

3.2 ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmanın amacı doğrultusunda toplanan veriler STATA 11 istatistik paketi yardımıyla analiz edilmiştir.

3.3 ARAŞTIRMANIN BULGULARI

327 adet şirketin 2010-2014 yılları arasındaki verilerinden yararlanılarak elde edilen bulgulardan 1137 adet gözlem bulunmaktadır.

Veri seti içerisinde bulunan gözlemlerden yalnızca 73 tanesinde kısa vadeli yatırım bulunmuştur. Bu 73 gözlemdeki örneklem üzerinde yapılan ve makroekonomik göstergelerin kısa vadeli yatırımlar (KVY) üzerindeki etkisini ortaya koymaya amaçlayan analizin bulguları Tablo 1 de gösterilmektedir.

3.3.1 Kısa Vadeli Yatırımlar ile Makroekonomik Göstergeler

Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere; söz konusu yıllar arasında kalan dönem için işletmelerin kısa vadeli yatırım yapma kararlarında makroekonomik göstergeleri göz önünde bulundurmadıklarını söylemek mümkündür.

Tablo 1: Kısa Vadeli Yatırımlar ile Makroekonomik Göstergeler İlişkisi

```
Instruments for level equation
Standard: _cons

. xtabond kvy enflasyon doviz buyume, lags(1) vce(robust) artests(2)

Arellano-Bond dynamic panel-data estimation   Number of obs   =   73
Group variable: firm                           Number of groups =   41
Time variable: y1                               Obs per group:  min =    1
                                                avg =  1.780488
                                                max =    3

Number of instruments =   10                    Wald chi2(4)    =  1025.43
                                                Prob > chi2     =   0.0000

one-step results                               (Std. Err. adjusted for clustering on firm)

+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
|      kvy |      Coef. | Robust |      z | P>|z| | [95% Conf. Interval] |
+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
|      kvy |            |        |        |        |                        |
|      L1. |      -.670511 | .0392639 | -17.08 | 0.000 |      -.7474668      - .5935552 |
| enflasyon |      -6.40e+08 | 5.58e+08 | -1.15 | 0.251 |      -1.73e+09      4.53e+08 |
| doviz    |      -9.09e+07 | 1.19e+08 | -0.77 | 0.444 |      -3.24e+08      1.42e+08 |
| buyume   |      2.29e+08 | 1.90e+08 | 1.21 | 0.228 |      -1.44e+08      6.02e+08 |
| _cons    |      2.06e+08 | 2.38e+08 | 0.87 | 0.387 |      -2.61e+08      6.73e+08 |
+-----+-----+-----+-----+-----+-----+

Instruments for differenced equation
GMM-type: L(2/.) . kvy
Standard: D. enflasyon D. doviz D. buyume
Instruments for level equation
Standard: _cons
```

Yalnız, kısa vadeli yatırımlar bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi belirlenmiştir.

Bu durumda, kısa vadeli yatırımların 1 sene içerisinde nakde çevrilebilirliği göz önünde bulundurulduğunda işletmelerin izleyen senelerde nakde çevrilebilen yatırımlar yerine, yeni yatırımlar yapmama eğiliminde olduklarını söylemek mümkündür. Diğer bir ifadeyle, 1 sene yatırım yapan işletme izleyen sene yatırımı sonlandırma eğilimindedir.

Kısa vadeli yatırımların yanı sıra bağımsız değişkenler olan makroekonomik göstergelerin gecikmeli değerleri kullanılarak analiz tekrarlanmıştır.

Böylece işletmelerin bir önceki dönemin makroekonomik göstergelerini izleyen dönemi tahminlemek ve yatırım kararlarına temel oluşturmak üzere kullanılıp kullanılmadığını belirlemeyi amaçlamıştır. Makroekonomik göstergelerin işletmelerin kısa vadeli yatırım kararları üzerindeki etkisinin incelendiği analizin önceki dönem değerleri ile tekrarlanması sonucu elde edilen bulgular aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 2: Kısa Vadeli Yatırımlar ile Ertelemeli Makroekonomik Göstergeler İlişkisi

```
Arellano-Bond dynamic panel-data estimation Number of obs = 73
Group variable: firm Number of groups = 41
Time variable: y1 obs per group: min = 1
                                avg = 1.780488
                                max = 3

Number of instruments = 12 wald chi2(4) = 1063.89
Prob > chi2 = 0.0000

one-step results (Std. Err. adjusted for clustering on firm)
```

	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
kvy						
L1.	-.6694663	.0384323	-17.42	0.000	-.7447923	-.5941404
enflasyon						
L1.	2.04e+08	1.85e+08	1.11	0.269	-1.58e+08	5.66e+08
buyume	4.27e+07	1.09e+08	0.39	0.696	-1.72e+08	2.57e+08
doviz						
L1.	4.78e+07	5.06e+07	0.95	0.344	-5.13e+07	1.47e+08
_cons	-7.63e+07	8.70e+07	-0.88	0.380	-2.47e+08	9.41e+07

```
Instruments for differenced equation
GMM-type: L(2/.)kvy L(1/.)L.enflasyon L(1/.)L.buyume L(1/.)L.doviz
Standard: D.enflasyon D.doviz D.buyume
Instruments for level equation
Standard: _cons
```

Tablo 2 de elde edilen bulgulara göre yalnızca kısa vadeli yatırımlar değişkeninin gecikmeli değeri anlamlı çıkmıştır. Bu durumda analize dahil edilen makro ekonomik göstergelerin geçmiş dönem değerleride kısa vadeli yatırım yapma kararlarında göz önünde bulundurulmamaktadır.

Makroekonomik göstergeler ile yatırım kararları ilişkisi uzun vadeli yatırım bakış açısı ile ele alındığında söz konusu göstergelerin uzun vadeli yatırımlar ile ilişkisinin incelenmesi öngörülmüştür. Analizin yapılabilmesi için oluşturulan veri seti 203 adet gözlem içermiştir.

3.3.2. Uzun Vadeli Yatırımlar ile Makroekonomik Göstergeler

Makroekonomik göstergelerin yatırım kararlarına etkisini uzun vadeli olarak ele almak üzere yapılan analiz sonuçları Tablo 3'te sunulmaktadır.

Tablo 3: Uzun Vadeli Yatırımlar ile Makroekonomik Göstergeler İlişkisi

```
Instruments for level equation
Standard: _cons
. xtabond uvy enflasyon doviz buyume, lags(1) vce(robust) artests(2)
Arellano-Bond dynamic panel-data estimation   Number of obs   =   203
Group variable: firm                           Number of groups =   110
Time variable: y1
                                                obs per group:  min =    1
                                                avg =   1.845455
                                                max =    3
Number of instruments =    10                    Wald chi2(4)    =   12.54
                                                Prob > chi2     =   0.0137
One-step results
                                                (Std. Err. adjusted for clustering on firm)
```

uvy	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
uvy L1.	1.764219	.7431544	2.37	0.018	.3076629	3.220774
enflasyon	-5.32e+07	1.05e+08	-0.50	0.614	-2.60e+08	1.53e+08
doviz	4.11e+07	5.20e+07	0.79	0.430	-6.09e+07	1.43e+08
buyume	1.37e+08	1.13e+08	1.21	0.225	-8.40e+07	3.57e+08
_cons	-8.05e+07	9.42e+07	-0.85	0.393	-2.65e+08	1.04e+08

```
Instruments for differenced equation
GMM-type: L(2/.) uvy
Standard: D.enflasyon D.doviz D.buyume
Instruments for level equation
Standard: _cons
```

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere uzun vadeli yatırım kararlarında da kısa vadeli yatırım kararlarında olduğu gibi işletmelerin yatırım kararları alırken makroekonomik göstergeleri göz önünde bulundurmadıklarını söylemek mümkündür. Çünkü; enflasyon, büyüme ve döviz kuru göstergelerinin hiçbiri uzun vadeli yatırımlar değişkeni ile ilişkisi istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Öte yandan uzun vadeli yatırımların gecikmeleri değerinin katsayısı (1.76) istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Bu durumda işletmelerin uzun vadeli yatırım kararlarının süreçgenlik gösterdiği ve 1 sene uzun vadeli yatırım kararı alan işletmelerin izleyen senelerde de bu kararlarında ısrar ettikleri görülmektedir.

Uzun vadeli yatırım kararları temel alınarak yapılan analiz makroekonomik göstergelerin gecikmeli değerleri kullanılarak tekrar edilmiş ve elde edilen bulgular Tablo 4 te sunulmuştur.

Tablo 4: Uzun Vadeli Yatırımlar ile Ertelemeli Makroekonomik Göstergeler İlişkisi

```
Arellano-Bond dynamic panel-data estimation Number of obs = 203
Group variable: firm Number of groups = 110
Time variable: yl obs per group: min = 1
                                avg = 1.845455
                                max = 3
Number of instruments = 13 Wald chi2(4) = 12.49
One-step results Prob > chi2 = 0.0141
                                (Std. Err. adjusted for clustering on firm)
+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
| uvy | Coef. | Robust | z | P>|z| | [95% Conf. Interval] |
|-----|-----|-----|---|-----|-----|
| uvy | 1.753229 | .7411298 | 2.37 | 0.018 | .3006417 | 3.205817 |
| L1. | | | | | | | |
| enflasyon | -831866.5 | 2.93e+07 | -0.03 | 0.977 | -5.82e+07 | 5.65e+07 |
| L1. | | | | | | | |
| buyume | 1.58e+08 | 1.33e+08 | 1.19 | 0.232 | -1.02e+08 | 4.18e+08 |
| | | | | | | |
| doviz | 3.59e+07 | 4.33e+07 | 0.83 | 0.408 | -4.90e+07 | 1.21e+08 |
| L1. | | | | | | | |
| _cons | -7.27e+07 | 7.77e+07 | -0.94 | 0.349 | -2.25e+08 | 7.96e+07 |
+-----+-----+-----+-----+-----+
Instruments for differenced equation
GMM-type: L(2/.) . uvy L(1/.) . L. enflasyon L(1/.) . L. buyume L(1/.) . L. doviz
Standard: D. enflasyon D. doviz D. buyume
Instruments for level equation
Standard: _cons
```

Uzun vadeli yatırımlar ile makroekonomik göstergeler ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı olmaması durumun makroekonomik göstergelerin gecikmeli değerleri içinde geçerli olduğu belirlenmiştir.

3.5.ARAŞTIRMANIN SONUÇ VE DEĞERLENDİRMESİ

Yatırımların varlıklar içerisinde aldığı pay göz önünde bulundurulduğunda 1137 gözlemden oluşan veri setinde yalnızca 42 adet gözlemden dönen varlıkların % 10 ve üzerinin finansal yatırımlardan oluştuğu belirlenmiştir. 908 adet gözlemden ise kısa vadeli yatırımlara hiç rastlanılmamıştır.

	KVY / Dönen Varlıklar	UVY / Duran Varlıklar
Hiç	908	615
0-4,99%	163	418
4,99 - 9,99%	24	20
>9,99 %	42	84
Toplam	1137	1137

İşletmelerin fonlarını kısa vadeli yatırımda getiri sağlayacakları finansal yatırımlarda değerlendirme eğilimin neredeyse hiç olmadığını ortaya koymaktadır.

Aynı durumda uzun vadeli yatırımlar açısından bakıldığında duran varlıkların % 10 ve üzerinde bir tutarın finansal yatırımlara yönlendirildiği 84 adet gözleme rastlanılmıştır.

Bunun yanı sıra hiç uzun vadeli yatırım yapmayan 615 adet gözlem bulunmaktadır. 503 adet gözlemin kısa vadeli ve uzun vadeli yatırımların ikisinde içermediği de gözlemlenmiştir.

KAYNAKLAR:

- AKGÜÇ, Ö.** (1994). Finansal yönetim (6.baskı). İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayın No:63
- AKINCI, M.** (2010). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyümeye Etkisi (1980 – 2008). Erzurum:Yüksek Lisans Tezi , Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- ALMEDİA, H. ve CAMPELLO, M.** (2010). Financing Frictions and The Substitution Between Internal and External Funds. Journal Of Financial and Quantitative Analysis, 45(03): 589-622.
- AYDIN, N.** (2004). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimciler. Eskişehir: Anadolu Yayınları.
- BERK, N.** (1990). Finansal Yönetim (2.baskı) İstanbul: Türkmen kitapevi.
- BIERMAN, JR. H. ve SMİDT, S.** (2003). The Capital Budgeting Decision: Economic Analysis Of Investment Projects. Rotgetle.
- BORATAY, K.** (2011). Türkiye İktisat Tarihi, 1908-2009. Ankara: İmge Kitabevi.
- BREALEY, R.A. MYERS, S.C.** (2003). Principles Of Corporate Finance . London: s.312
- BULUŞ, A.** (2012). Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri. Konya: Tablet Kitapevi Yayınları.
- BÜKER, S. ve AŞIKOĞLU, R. ve SEVİL, G.** (1997) Finansal Yönetim(2. Baskı). Eskişehir
- BÜYÜKŞALVARCI, A.** (2010). The Effects of Macroeconomic Variables on Stock Returns: Evidence from Turkey. European Journal of Social Sciences. Vol. 14, No:3. s. 404-416.
- ÇELEBİ, I.** (1991) Dışa Açık Büyüme ve Türkiye. İstanbul: E Yayınları.
- ÇONKAR, K.** (1992) Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Yatırım Kararları ve Yatırım Teşvikleri. Ankara: Biar Enstitüsü.
- DAVIDSON, P.** (1989) On The Endogeneity Of Money Once More Journal Of Post Keynesian Economics.
- DAMODARAN, A.** (2010) Applied Corporate Finance. Wiley.
- DİE, (2003).** 1923-2002 İstatistik Göstergeler. Ankara: DİE Matbaası.
- DİE, (1994)** .Gayrisafi Milli Hasıla – Kavram, Yöntem ve Kaynaklar . Ankara.
- DURUCASU, H.** (1997) Ekonomik Göstergelerin İMKB’ ye Etkisinin Analizi. Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı :1-2
- DURUKAN, B.** (1999). İMKB’ de makroekonomik değişkenlerin hisse senetleri fiyatlarına etkisi. İMKB dergisi. Yıl:3 sayı: 11
- ERDOĞAN, S.** (2012). Makroekonomik Etkileri Açısından Ekonomi. İzmit: Kocaeli Üniversitesi 1. Ulusal Bilgi Ekonomi ve Yönetim Kongresi. s.16
- FRIEDMAN, M.** (1977). Inflation and Unemployment, The Journal of Political Economy., Vol: 85, No:3, S: 451-472.

- GERNİ, C. EMSEN Ö. S. ve DEĞER, M. K.** (2008). İthalata Dayalı İhracat ve Ekonomik Büyüme 1980-2006 Türkiye Deneyimi. 2. Ulusal İktisat Kongresi, (20-22 Şubat 2008) . Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü.
- GÜLAÇ, H.** (2014). İşletmelerin Yatırım Kararları ile Finansman Kararları arasında ki İlişkinin değerlendirilmesi. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- GOMPERS, P. Ve LERNER, J.** (2010). Equity Financing . New York: İn Handbook Of Entrepreneur Researc . 183-214.
- HARDOUVELİS, A.G.** (1987), “Macroeconomic Information and Stock prices.Journal Of Economics And Business. 39.
- İŞİK, S.** (2004). Post Keynesyen Finansal Kırılganlık Yaklaşımının Türkiye’de Finansal Krizlere (1990-2001) Uygulanması. İktisat/işletme ve Finans. 218.Mayıs: 51-77.
- İNAN, E. A.** (2002). Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme. Bankacılar Dergisi.Sayı: 41, s. 54,
- KANALICI, H.** (1997). Hisse Senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler. SPK Yayınları Yayın No:77.
- KAZGAN, G.** (1994). Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye ‘nin Yeri . İstanbul: Altın Kitaplar yayınevi.
- KÜÇÜKAKSOY, İ. ve DAYAR, H.** (2009). Fiyat istikrarsızlığının Türkiye’ nin bütçesi üzerindeki etkisi. <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma30.pdf>.
- KRUGMAN, P.**(1994). Competitiveness: A Dangerous Obsession Foreign Affairs, Vol. 73(2): 28-44. <http://www.dersnotlari.net/iktisat/haz1.html>.
- NAZIM Ekren.**(2002) Sosyal Sermaye ve Ekonomik Performans Aktiveneline, Bankacılık Finans insan Kaynakları ve Teknoloji Gazetesi, Sayı:27.
- PARASIZ, İ.**(2006): İktisada Giriş.(8.Baskı), Ezgi Kitabevi.
- ROMER, C. ve ROMER D.** (1998). Monetary Policy and the Well-Being Of The Poor İn Income Inequality Issues And Policy.
- ULUATAM, Ö.** (1973). Makro İktisat . Ankara: 1973 .
- VERNİMMEN, P. ve DALLOCCİO, M. ve FUR, Y.** (2009) Corporate Finance Theory And Practice Second Edition. United kingdom: John Wiley&Sons ltd. s.296
- SERDENGEÇTİ, S.** (Kasım 2001, Ocak 2003 ve 27 Ekim 2004). Para Politikası Uygulamaları, Makroekonomik Görünüm ve Bekleyişler. TBMM Bakanlar Kurulu ve Plan ve Bütçe Komisyonu Sunumları, Ankara: <http://www.tcmb.gov.tr>.
- SERİN, V.** (1987). Tarihi Teorik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması. İstanbul: Marmara Üniversitesi. Yayın No:440
- SEYİDOĞLU, H.** (2003). Uluslararası İktisat:Teori Politika ve Uygulaması. (15.Baskı). İstanbul: Güzam Can Yayınları.

- SİRMON, D. G. ve HİTİT, M. A.** (2009) contingencies within dynamic managerial capabilities: interdependent effect of investment and deployment on firm performance. Strategic management journal. 30 (13): 1375-1394.
- TATAR, T.** (1993). Yatırımların Seçimi ve Değerlendirilmesi. Ankara: A.G.E s.5
- TOSUN, K.** (1978). İşletme Yönetimi. İstanbul: Fatih Yayınevi Matbaası
- TUNCA, Z.** (2005). Makro İktisat. İstanbul: Filiz Yayınevi, (4.Baskı)
- TÜRKO, M.** (1999). Finansal Yönetim.Erzurum : Alfa Yayınları.
- ÜNSAL, E.M.** (1999) Makro iktisat. (2.baskı). Ankara
- YILDIRIM,K.ve BAKIRTAŞ, İ. ve YILMAZ, R.** (2005) Makro İktisada Giriş. Ankara: Ekin Kitapevi.s.1-3.
- YELDAN, E.** (2001), Birinci Yılında 2000 Enflasyonu Düşürme Programının Değerlendirilmesi. Mülkiye Birliği Dergisi, Şubat sayısı.
- YILDIRIM, K. ve diğerleri.** (2010). Makro Ekonomi. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- WANG, W. ve WHYTE A.M.**(2010). Managerial Rights, Use Of Investment Banks, And The Wealth Effects For Acquiring Firms' Shareholders. Journal Of Banking and Finance. 34(1): 44-54.