

# Bir Doğrudan Yabancı Yatırım Türü Olarak Birleşme ve Satın Almaların İhracata Etkisi; Türkiye Örneği

Yrd. Doç. Dr. Ahmet Yağmur Ersoy

*Sakarya Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Uluslararası Ticaret Bölümü*  
ayersoy@sakarya.edu.tr

Mustafa İteriş Yılmaz

*Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası Ticaret Ana Bilim Dalı*  
mustafailterisyilmaz@hotmail.com

Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği

1

## Özet

Çalışmamızda, Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) türlerinin ayrı ayrı ele alınması gerektiği ve her bir DYY türünün makroekonomik değişkenlere farklı etkilerde bulunabileceği yaklaşımından hareket edilmiş ve bir DYY türü olarak Birleşme ve Satın Almalar'ın (B&S) ihracatla ilişkisi Türkiye örneğinde incelenmiştir. B&S ile ihracat arasında bir nedensellik ilişkisinin test edilmesi çalışmanın amacıdır. Değişkenler arasındaki ilişkiler test edilmiş ve bulgular ortaya konmuştur. Bulguları daha sağlıklı yorumlamak için, B&S ile ihracat arasındaki nedensellik ilişkisi dışında incelenen diğer değişkenler arasındaki ilişkiler de ortaya konmuştur. Çalışmada Granger nedensellik testi uygulanmış, sonuçlar bağlamında tavsiyeler ortaya konarak çalışma tamamlanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan Yabancı Yatırımlar, İhracat, Birleşme ve Satın Almalar, Granger Nedensellik.

## THE EFFECT OF MERGERS AND ACQUISITIONS, AS A TYPE OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT, ON EXPORT PERFORMANCE: THE CASE OF TURKEY

## Abstract

In this study, moving from hypothesis dealing with seperately in Foreign Capital Flow (FCF) species and each Foreign Direct Investment (FDI) species effecting macroeconomic variables differently, it is examined Mergers & Acquisitions (M & A ) as a type of FCF and exports relationship in the case of Turkey. The purpose of this study is , testing a casual relationship between Mergers & Acquisitions, and exports. The ralationship between variables was tested and findings are exposed. In order to interpret the results more better, the relationship between variables that studied

Bir Doğrudan  
Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği  
2

---

except for causality between exports and Mergers & Acquisitions relationships are also revealed. In the study, Granger causality test is applied and at the end, suggestions are made as a link of results.

**Key Words:** Foreign Direct Investment, Export, Mergers & Acquisitions, Granger Causality

### I. Giriş

Pazar paylarının küçülmesiyle birlikte tasarrufların dolayısıyla sermayenin artışı sermaye sahiplerini daha büyük pazar arayışına itmektedir. Bu arayış yeni ülkeler ve farklı pazarlara olan ilgiyi beraberinde getirmektedir. Buna karşın tam istihdama ulaşma, fiyat istikrarını sağlama, adil gelir dağılımı, ödemeler dengesinin sağlanması gibi hedeflerin standart hale geldiği dünyamızda gelişmekte olan ülkeler de tercih edilen ülke olma yarışına girmişlerdir. Tasarrufların gelişmiş ülkelere göre alt seviyelerde kaldığı bu ülkeler artık yatırımcılar için hedef ülke, literatürde de yatırım alan ülke adını almışlardır. Bu gelişmeler neticesinde dünya üzerinde kapalı ekonomi modeli için varlık sahası kalmamıştır, sermaye de dünya gibi küreselleşmiştir.

Dünya üzerinde ikinci dünya savaşı sonrası sürekli artış gösteren bu tarz ülke dışı yatırımların adı doğrudan yabancı yatırımdır (DYY). Ülkemizde 2003 yılında çıkarılan doğrudan yabancı yatırım kanunu (DYYK) ile ivme kazanan yatırımlar, ülkemizin dünya üzerindeki oldukça liberal yaklaşımlardan birine sahip olmasına rağmen beklenen seviyelere ulaşamamıştır. Araştırmaların daha spesifik alanlara kaydırılması gerektiğini vurguladığımız çalışmamız DYY'lerde beklentinin altında gerçekleşen yatırımların ve yine beklentinin altında gerçekleşen faydanın nedeninin bulunmasına katkı sağlayacaktır.

Bir DYY türü olarak Birleşme ve Satın Almalar'ın (B&S) ihracata etkisinin incelendiği çalışmamızda evIEWS bilgisayar paket programından faydalanılmıştır. Değişkenlerin her biri için birim kök testleri ve nedensellik testi uygulanarak sonuca ulaşılmıştır.

Yukarıda da belirtildiği üzere birçok türü bulunan DYY'ler topluca araştırılmak yerine her bir DYY türü için ayrı araştırmalar yapmak, ortaya konan DYY çekme çabalarının sonuçlarını da ciddi bir şekilde etkileyecek, beklentilerin de daha gerçekçi ve tutarlı olmasını sağlayacaktır. Kar transferlerinin ülke ekonomisi üstündeki olumsuz etkileri ve DYY'ler konusunda en kabul edilmiş kurum olan UNCTAD'ın (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı) da değindiği gibi kontrolsüz ve yanlış DYY politikalarının yerli, küçük ve orta ölçekteki yatırımcıları yok etmesi riski de bu araştırmaları zaruri kılmaktadır. Bu önerilerle birlikte çalışmamız, sonucu itibarıyla bir DYY türü olarak B&S'ler ile ilgili makroekonomik yaklaşımlara önerilerle neticelenmiştir.

### II. Literatür Taraması

Yapılan literatür taramasında doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomilerine, büyümeye, dış ticarete ve istihdama etkilerinin sıkça ele alındığı görülmüştür. Daha spesifik olarak bir doğrudan yabancı yatırım türünün ele

alındığına pek rastlanılmamıştır. Bu eksikliği kapatmak amacı taşıyan bu çalışmada teoremlerden ziyade, direkt olarak ulaşılan sonuçlar bağlamında bir literatür taraması gerçekleştirilmiştir.

Ruane ve Uğur (2002), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dolaylı ve dolaysız yoldan etkileri araştırmaya çalışılmış ve ticaret etkileri incelenmiştir. 1991-1998 yılları arasında İrlanda'da doğrudan yabancı sermaye yatırımları incelenmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının olumlu ve pozitif bir etki yarattığı sonucuna varılmıştır.

Alguacil ve Orts (2003), 1970-1992 ve 1978-1992 dönemleri arası İspanya'da doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini incelemişlerdir. Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ithalat arasında pozitif bir ilişki olduğunu bulmuşlardır.

Mencinger (2003), Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Slovakya ve Slovenya verilerini incelemiştir. Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeyi pozitif olarak etkilediğini bulmuştur.

Dritsaki vd. (2004), 1960-2002 dönemleri arasında Yunanistan'ın doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ihracatını araştırmışlardır. Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ihracata pozitif etkisi olduğu bulunmuştur.

Pramadgani vd. (2007), 1990-2004 dönemi arasında Endonezya'da doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ihracat, ithalat ve büyüme arasındaki ilişkiyi eşbütünlük ve nedensellik testleriyle analiz etmişlerdir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ihracat ve ithalat arasında pozitif ilişkiyi bulmuşlardır.

Aslanoğlu (2002), 1975-1995 dönemleri arasında Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik bulamamıştır.

Kar ve Tatlısöz (2008), 1980-2003 dönemleri arasında Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile dışa açıklık oranını EKK yöntemi ile incelemiştir. Sonuç olarak, pozitif ve anlamlı bir ilişki bulmuşlardır.

Alagöz vd. (2008), 1992-2007 dönemleri arasında Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi ile test etmişlerdir. Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında nedensel bir bağın bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Örnek (2008), 1996-2006 dönemleri arasında Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında Granger nedensellik testini kullanarak incelemiştir. Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkiye rastlamıştır.

Kahramanoğlu (2009), 2002-2008 dönemleri arasında Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında ki ilişkiyi incelemiştir. Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulmuştur.

## Bir Doğrudan Yabancı Yatırım Türü Olarak Birleşme ve Satın Almaların İhracata Etkisi; Türkiye Örneği

Bir Doğrudan  
Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği

4

Yılmaz (2010), 1991-2007 dönemleri arasında Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ihracat ve ithalat arasındaki ilişkiyi nedensellik testi kullanarak incelemiştir. Sonuç olarak, Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ihracat arasında nedensellik ilişkisinin bulunmadığını, ithalatla ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru tek yönlü bir nedenselliğin bulunduğunu tespit etmiştir.

**III. Veri ve Metodoloji**

Araştırmada kullanılan verilerin hepsi milyon dolar cinsindedir. UNCTAD, TÜİK ve OECD kaynaklarından derlenmiştir.

**Tablo 1:** Yıllara göre DYY, GSYİH, İhracat ve B&S Verileri

	DYY*	GSYİH*	İhracat*	M&A*
1994	14048.3	175628.1	18105.8	49
1995	14933.3	227606.6	21637.0	188
1996	15655.3	243933.0	23224.4	370
1997	16460.3	255243.2	26261.0	144
1998	17400.3	269262.3	26973.9	71
1999	18183.3	249761.6	26587.2	68
2000	18812.0	266559.9	27774.9	182
2001	20316.0	196006.9	31334.2	1019
2002	18811.0	232529.9	36059.0	427
2003	33224.0	303007.3	47252.8	282
2004	38591.0	392155.3	63167.1	132
2005	71322.0	482987.0	73476.4	13395
2006	95127.0	530918.7	85534.6	15303
2007	155162.0	647140.2	107271.7	15150
2008	80385.0	730326.3	132027.1	13982
2009	143690.0	614569.8	102142.6	3159
2010	186937.0	731143.7	113883.2	2058

**Tablo 1 (Devamı):** Yıllara göre DYY, GSYİH, İhracat ve B&S Verileri

2011	136449.0	774777.3	134906.8	8930
2012	187387.0	788863.3	152461.7	2690
2013	145467.0	820219.9	151802.6	867

**Kaynak:**DYY için;

<http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>,

16.09.2013,

GSYİH için; <http://stats.oecd.org/#>, 16.09.2013,

İhracat için;

<http://tuikapp.tuik.gov.tr/disticaretapp/menu.zul?p=1>, 16.09.2013,

M&A için; UNCTAD World Investment Reports,

\*Milyon Dolar.

Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği

5

### A. Birim Kök Testi

Dört adet serimizin olduğu çalışmamızda durağanlığı Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilen Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF – Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi kullanılarak incelenmiştir. ADF birim kök testiyle birlikte serilerde gözlenen yapısal kırılmaları dikkate almak için Zivot ve Andrews (1992) tarafından geliştirilen yapısal kırılmalı Zivot-Andrews birim kök testi uygulanmıştır.

### B. ADF Birim Kök Testi

Durağanlık, seri değerlerinin belli bir değere yaklaşmasını veya beklenen değerin etrafında dalgalanmasını ifade etmektedir (Bozkurt, 2007). Serilerin durağanlığını test etmek üzere DF (Dickey Fuller), ADF (Augmented Dickey Fuller-Genişletilmiş Dickey Fuller) testi ya da PP (Phillips Peron) testleri uygulanabilir.

Bir serinin birim kök taşıyıp taşımadığının saptanmasında mutlak suretle kullanılan Dickey- Fuller testinde kullanılan modeller şunlardır:

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + U_t$$

$$H_0: \rho=1, H_1: \rho<1$$

$(\rho-1) = 0$  veya  $\gamma = 0$  durumunda  $y_t$  serisi birim kök içermektedir. Ancak  $|\rho| < 1$  durumunda seri durağan olur. Burada Dickey-Fuller'in Monte Carlo uygulamasında ortaya çıkarılan t-istatistiği kullanılmaktadır. Hesaplanan "t" değerinin mutlak değeri Dickey-Fuller veya MacKinnon Dickey-Fuller kritik değerlerinin mutlak değerini aşyorsa, zaman serisinin durağan olduğu hipotezi reddedilemez. "H<sub>0</sub>: $\rho=1$ " reddedilirse zaman serisi durağandır

(<http://www.deu.edu.tr/userweb/onder.hanedar/dosyalar/Metin.pdf>, 26.09.2014).

Çalışmamızda ADF (Augmented Dickey Fuller- Genişletilmiş Dickey Fuller) testi tercih edilmiştir.

Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testinde modeller şu şekildedir:

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{(t-1)} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{(t-i)} + u_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = a_0 + \gamma \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{(t-i)} + u_t \quad (2)$$

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \gamma \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{(t-i)} + u_t \quad (3)$$

ADF testi de  $\gamma$  katsayısının istatistiksel olarak sıfıra eşit olup olmadığına bakılarak yapılmaktadır ( $H_0: \gamma \geq 0$  'Seri durağan değildir'.  $H_1: \gamma < 0$  'Seri durağandır'). ADF testinde kullanılan karar kriterleri DF testi ile aynıdır.

Birim kök testi sonucunda durağan olmadıkları anlaşılan seriler farkları alınarak durağanlaştırılır. Eğer bir zaman serisinin birinci farkları alınır ve bu fark serisi durağan çıkarsa başlangıçtaki seri 1. dereceden bütünleşiktir denir I(1) gösterilir (Gujarati, 2005).

Durağanlığı sağlamak için d kez fark alınması durumunda, değişkenin d sırasında bütünleşik olduğu söylenir ve I(d) şeklinde gösterilir. Dolayısıyla sıfır sırasında bütünleşmiş bir değişken durağandır ve bu değişken I(0) ile ifade edilir. Benzer şekilde bir değişkeni durağan yapmak için bir kez fark alınması gerekirse, o değişken için birinci sıradan bütünleşik denir ve I(1) olarak gösterilir (Kennedy, 2006:356).

### C. Zivot-Andrews Tek Kırılmalı Birim Kök Testi

Makro ekonomik zaman serileri, genellikle uzun dönemde şok ya da krizlerin etkisine maruz kalmaktadırlar. Bu etki de seride bir yapısal kırılmaya yol açmaktadır (Aşık, 2003:17).

Zaman serilerinde bir yapısal kırılma varsa ve bu yapısal kırılma dikkate alınmadan birim kök testi uygulandığında, serinin durağan olmama ihtimalinin yüksek olduğu ifade edilmektedir. Halbuki kırılma dikkate alındığında, durağan olmayan bir serinin durağan olduğu görülmektedir. Bu nedenle serideki yapısal kırılmayı dikkate alan testler geliştirilmiştir. Yapısal kırılmanın hangi dönemde gerçekleştiği bilindiği durumda, kırılmanın dışsal olarak belirlendiği testlerden yararlanabilmektedir. Ancak kırılma döneminin bilinmediği durumda, kırılmanın varlığının test edilmesi ve varsa kırılma noktasının belirlenmesi gerekmektedir. Bu testlerden biri, kırılmanın içsel olarak belirlendiği Zivot ve Andrews kırılma testidir (Temurlenk ve Oltulular, 2007:4).

Zivot ve Andrews (1992), çalışmalarında yapısal kırılmanın içsel olarak gerçekleştiği yani kırılmanın tam olarak bilinmediği durumu incelemişlerdir. Bu amaçla Zivot ve Andrews serilerdeki kırılmayı tespit edebilmek için aşağıdaki üç farklı birim model geliştirmişlerdir. Bu üç modelin  $H_0$  hipotezi şu şekildedir:

$$y_t = \mu + y_{t-1} + e_t \quad (4)$$

Denkleme göre H0 hipotezi  $y_t$  serisinin dışsal bir kırılma olmadan birim kök içermekte, alternatif hipotez ise  $y_t$  serisinin kırılma ile trendli durağan bir seriden oluşmaktadır.

Model A:

$$\Delta y_t = \mu^A + \theta^A DU_t(\lambda) + \beta^A t + a^A y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j^A \Delta y_{t=j} + e_t \quad (5)$$

Model B:

$$\Delta y_t = \mu^B + \beta^B t + y^B DT_t^*(\lambda) + a^B y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j^B \Delta y_{t=j} + e_t \quad (6)$$

Model C:

$$\Delta y_t = \mu^C + \theta^C DU_t(\lambda) + \beta^C t + y^C DT_t^*(\lambda) + a^C y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j^C \Delta y_{t=j} + e_t \quad (7)$$

Model A, ortalamadaki kırılmayı; Model B, eğimdeki bir kırılmayı; Model C ise eğimdeki ve ortalamadaki kırılmayı birlikte göstermektedir. Kırılma zamanı,  $\alpha$ 'nın t değerini minimize ettiği nokta olarak belirlenmektedir. DU; ortalamadaki kırılmayı ifade eden kukla değişkeni gösterirken, DT; trenddeki kırılmayı ifade eden kukla değişkeni göstermektedir. Kırılma yılı belirlendikten sonra elde edilen t değeri, Zivot-Andrews sürecinde hesaplanan t değerinden küçük ise birim kökün var olduğunu belirten H\_0 hipotezi kabul edilmemektedir (Korkmaz, Zaman ve Çevik, 2008:25).

#### D. Granger Nedensellik Testi

Granger nedensellik testi, herhangi iki değişken arasında bir nedensellik olup olmadığı, eğer nedensellik var ise bu nedenselliğin yönünün ne olduğunu belirlenmesinde kullanılır. Granger nedensellik testi için aşağıda verilen denklemler kullanılmaktadır.

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \delta_{1i} X_{t-i} + u_{1t} \quad (8)$$

$$X_t = a_1 + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \delta_{2i} X_{t-i} + u_{2t} \quad (9)$$

Burada  $a_0$  ve  $a_1$  sabit terimleri,  $\beta_{1i}$ ,  $\beta_{2i}$ ,  $\delta_{1i}$ ,  $\delta_{2i}$  gecikmeli değişkenlerin tahmin edilen katsayılarını, p ve q ise X ve Y serilerinin optimal gecikme uzunluklarını temsil etmektedir. İlk modelde, X gecikmeli değerlerinin katsayılarının ( $\delta_{1i}$ ) sifira eşit olduğunu söyleyen sifir hipotezi reddedilirse X değişkeni Y değişkeninin Granger nedenidir. Benzer şekilde ikinci modelde, Y gecikmeli değerlerinin katsayılarının ( $\delta_{2i}$ ) sifira eşit olduğunu söyleyen sifir hipotezi reddedilirse Y değişkeni X değişkeninin Granger nedenidir.

#### IV. Ampirik Analiz ve Bulgular

Ulaşmak istediğimiz nedensellik ilişkisinin analizinden önce tespit edilmesi gereken durağanlık özelliklerinin tespitinde geleneksel birim kök testlerinden genişletilmiş Dickey-Fuller testi (ADF)'nin yanı sıra Zivot-Andrews tek kırılmalı birim kök testi de kullanılarak olası kırılmalar dikkate alınmıştır B&S ile İhracat arasındaki nedensellik analizi için standart Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Analizler Eviews bilgisayar paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

##### A. Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışmada, 1994-2013 dönemine ait yıllık verilerden hareketle, Türkiye'de Birleşme ve Satın Almalar ile İhracat arasındaki ilişkiler araştırılmıştır. Birleşme ve Satın Almalar ile İhracat değişkenleri arasındaki ilişkilerin tahmininden önce yapılması gereken tüm değişkenlere ait serilerin durağanlık sınaması yapılmıştır. Serilere ilişkin birim kök sonuçlarını elde edebilmek için iki farklı birim kök testi kullanılmıştır. Bunlardan ilki seride kırılmayı dikkate almayan ADF testi, diğeri ise kırılmayı dikkate alan Zivot-Andrews testidir.

Bütünleşme derecesi sonuçları aşağıdaki gibidir:

**Tablo 2:** Birim Kök Testleri Durağanlık Sonuçları

Değişkenler	ADF	Zivot-Andrews(1992)
DYY	I(1)	I(0)
GSYİH	I(1)	I(0)
İhracat	I(0)	I(1)
B&S	I(1)	I(0)

##### B. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Serilerin durağan olup olmadıklarının belirlenmesinde Genişletilmiş Dickey ve Fuller (ADF) testi kullanılmıştır. Yukarıda bütünleşme dereceleri belirtilen serilerin ADF testi sonuçları tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 3:** ADF Testi Sonuçları

Değişkenler	Gecikme Uzunluğu	ADF
ln DYY	0	-0.682455
$\Delta$ ln DYY	0	-5.775453*
ln GSYİH	0	-0.721746
$\Delta$ ln GSYİH	0	-3.907638*
ln İhracat	4	-5.405882*
ln B&S	0	-1.971693
$\Delta$ ln B&S	0	-4.182942*

**Not:** Değişkenler ADF testinde sabitli olarak ele alınmıştır.

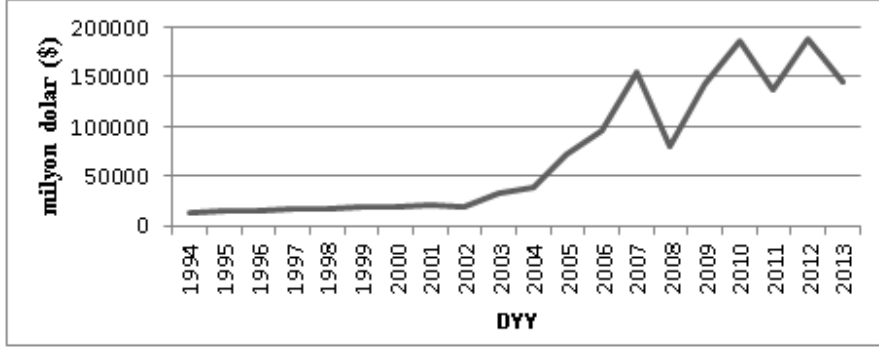
\*: %5 anlamlılık seviyesinde.



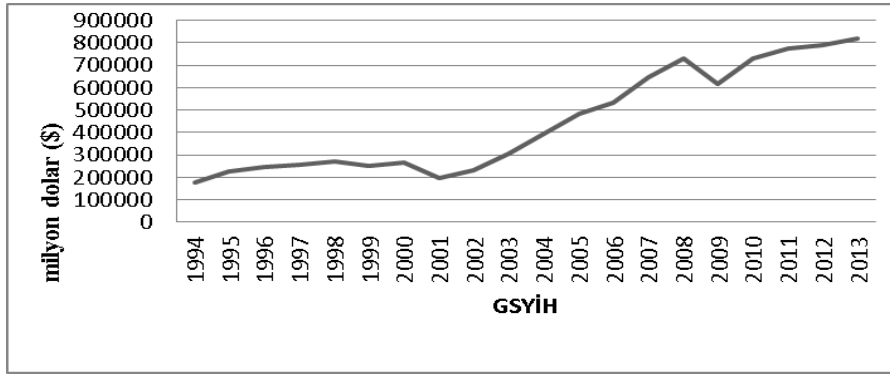
### C. Zivot-Andrews Tek Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

İhracatın seviyesinde, DYY, GSYİH, ve B&S'lerin 1. derece durağanlığa ulaştıkları analiz edilen serilerimizde yapısal kırılmalar Zivot-Andrews tek kırılmalı birim kök testi ile analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlar her bir seri için ayrı ayrı tablolar halinde yapısal kırılma nedenleriyle birlikte aşağıda belirtilmiştir.

Serilerin grafikleri aşağıdaki gibidir:



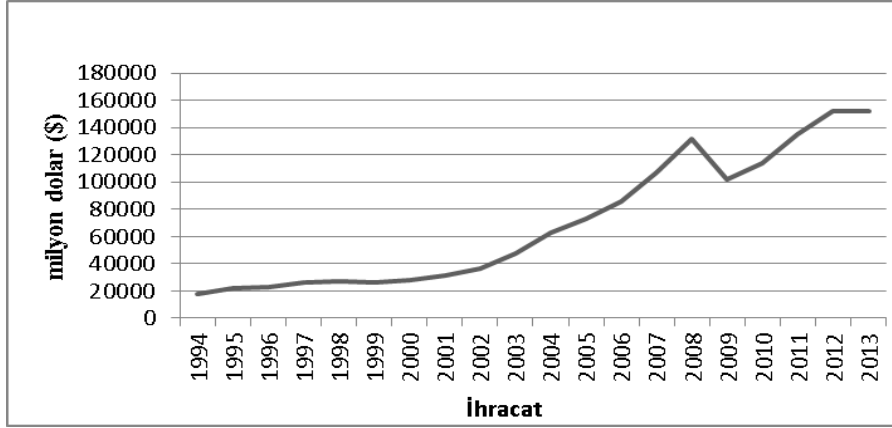
Grafik 1: Yıllar itibariyle DYY



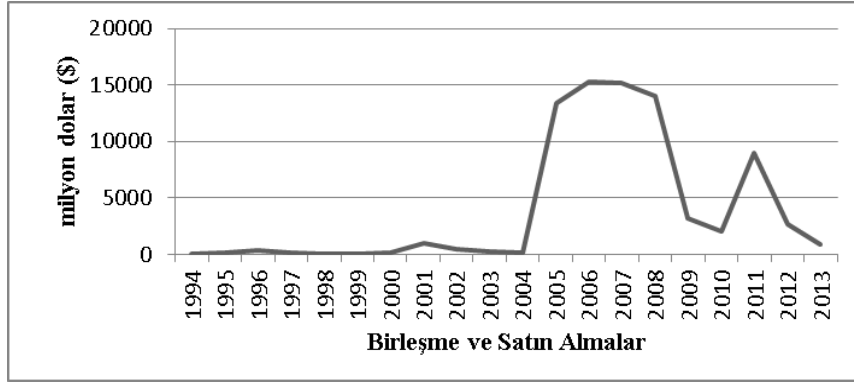
Grafik 2: Yıllar itibariyle GSYİH

Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği

Bir Doğrudan  
Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği  
10



Grafik 3: Yıllar itibariyle İhracat



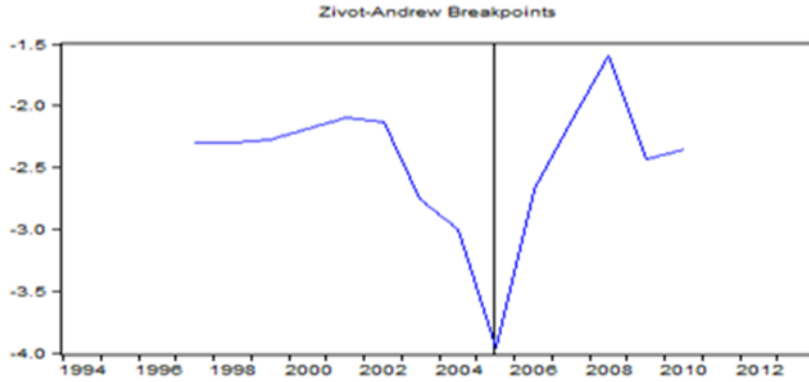
Grafik 4: Yıllar itibariyle Birleşme ve Satın Almalar

DYY kritik kırılma yılı (2005) için Eviews programıyla elde edilen kritik kırılma yılı testi sonucu ve kırılma yılı sebepleri aşağıdaki gibidir:

Null Hypothesis: DOYY has a unit root with a structural  
break in both the intercept and trend  
Chosen lag length: 0 (maximum lags: 4)  
Chosen break point: 2005

	t-Statistic	Prob. *
Zivot-Andrews test statistic	-3.956087	0.008164
1% critical value:	-5.57	
5% critical value:	-5.08	
10% critical value:	-4.82	

\* Probability values are calculated from a standard t-distribution  
and do not take into account the breakpoint selection process



**Grafik 5:** DYY Zivot-Andrews Testi Sonucu

2005 yılı öncesinde ihmal edilebilir düzeyde olan Türkiye'ye yönelik DYY girişlerinin, 2005'in üçüncü çeyreğinden itibaren belirgin bir şekilde artmıştır. Bunda 2003 yılında yürürlüğe giren Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile yabancı sermayeli şirketlerin ve şubelerin kuruluşu ve faaliyetlerine ilişkin izin zorunluluğunun kaldırılması ve şirket kurma işlemlerinin kolaylaştırılması rol oynamakla beraber DYY ile ekonomik bütünleşmeler üzerine yapılan çalışmalar, asıl etkenin AB müzakere süreci olduğunu göstermiştir. Gerçekten de Aralık 2004'te AB ile üyelik müzakerelerinin başlaması için gün alınması ve sonrasında 3 Ekim 2005 tarihinde müzakerelerinin başlaması ile yabancı sermayenin Türkiye'ye ilgisinin artması eşzamanlı olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı öncesinde ihmal edilebilir düzeyde olan Türkiye'ye yönelik DYY girişleri, AB ile müzakerelerin başladığı Ekim 2005'ten itibaren belirgin bir şekilde artmıştır (Öz 2010:2).

Türkiye'nin yakaladığı başarılı performansın nedenleri arasında düşük kurumlar vergisi, DYY üzerindeki yükün azaltılması, devam eden ekonomik reformlar, birleşme ve satın almalarda yaşanan patlama, başarılı özelleştirme programı, daha açık ve basit vergi sistemi, uluslararası standartlara yaklaşım ve teşvik kapsamındaki il

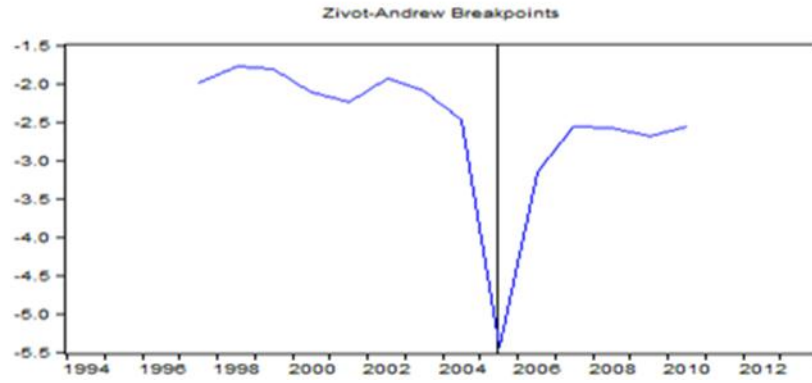
sayısının artırılması da eklenmelidir  
([http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/5267798\\_p.asp](http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/5267798_p.asp), 30.09.2014).

Birleşme ve Satın Almalar kritik kırılma yılı (2005) için Eviews programıyla elde edilen kritik kırılma yılı testi sonucu ve kırılma yılı sebepleri aşağıdaki gibidir:

Null Hypothesis: BIS has a unit root with a structural break in both the intercept and trend  
Chosen lag length: 0 (maximum lags: 4)  
Chosen break point: 2005

	t-Statistic	Prob. *
Zivot-Andrews test statistic	-5.428696	0.000336
1% critical value:	-5.57	
5% critical value:	-5.08	
10% critical value:	-4.82	

\* Probability values are calculated from a standard t-distribution and do not take into account the breakpoint selection process



Grafik 6: B&S Zivot- Andrews Testi Sonucu

1990 yılından itibaren 15 yıllık bir dönemde gelişmekte olan ekonomilerde gerçekleşen krizler sonrasında piyasa değerleri düşen şirketler, yabancı yatırımcılara oldukça cazip gelmiş; bu yolla birçok şirket yabancılar tarafından satın alınmıştır. Bu açıdan, Türkiye için durum farklı olmuştur. Ülke ekonomisiyle ilgili kaygılar yüzünden, 2001 krizi sonrasındaki üç yıllık zaman diliminde, Türk şirketlerine olan ilgi oldukça düşük kalmıştır. Ancak, 2005 yılında Türk şirketlerine ve özellikle de finans sektörüne olan ilgi ciddi bir şekilde artmıştır. 2005'e kadar, DYY girişinin GSYİH'ye oranı yüzde 1'in altında gerçekleşirken, özellikle özelleştirmelerin etkisiyle 2005 yılında DYY girişi tarihi bir rekor kırmıştır

(<http://www.yased.org.tr/webportal/turkish/yayinlar/documents/dyystateji-tr.pdf>, 23.09.2014).

2005 yılı ödemeler dengesine özelleştirme işlemlerine bağlı olarak yansıyan uluslararası sermaye transferi toplamı 1,5 milyar ABD Doları düzeyinde

gerçekleşmiştir. Söz konusu tutar Türk Telekom'un özelleştirme işlemine bağlı olarak ihale bedelinin ilk taksidi ve Türkiye'de kurulacak şirketin sermayesi için Türkiye'ye transfer ettiği tutarın toplamından oluşmaktadır. 2005 yılında özelleştirme yoluyla Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yatırım, doğrudan yatırımlar toplamının %15'ini oluşturmuştur ([http://www.haberlink.com/haber.php?query=77190#.VBrzCPL\\_u\\_Y](http://www.haberlink.com/haber.php?query=77190#.VBrzCPL_u_Y), 30.09.2014).

**Tablo 4:** En Büyük Beş Uluslararası DYY (Milyon Dolar)

Satın Alınan Şirket	Satın Alan Şirket	Ülke	DYY
Garanti Bankası	GE Consumer Finance	ABD	1806
Turkcell İletişim	Alfa Group	Rusya	1593
Türk Telekom	Oger Telekom	Lübnan	1500
Dışbank	Fortis Bank	Belçika Hollanda	- 1062
YKB	Koç Fin. Hizmetler (Unicredito)	İtalya	602

**Kaynak:** TCMB.

\*2005 yılında gerçekleşen nakit girişlere göre.

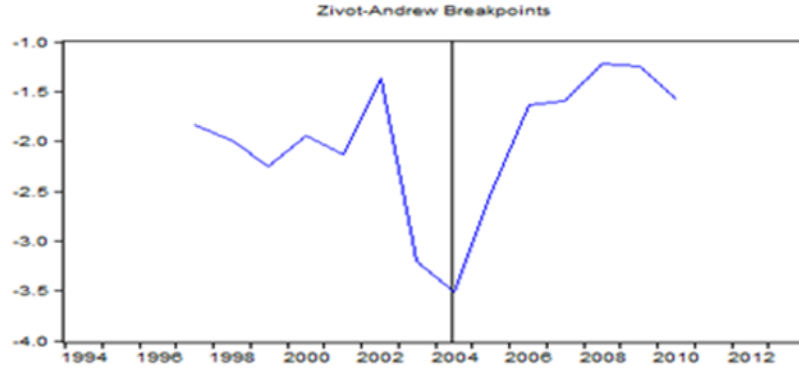
GSYİH kritik kırılma yılı (2004) için Eviews programıyla elde edilen kritik kırılma yılı testi sonucu ve kırılma yılı sebepleri aşağıdaki gibidir:

**Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği**

Null Hypothesis: GSYH has a unit root with a structural break in both the intercept and trend  
Chosen lag length: 0 (maximum lags: 4)  
Chosen break point: 2004

	t-Statistic	Prob. *
Zivot-Andrews test statistic	-3.506043	0.025861
1% critical value:	-5.57	
5% critical value:	-5.08	
10% critical value:	-4.82	

\* Probability values are calculated from a standard t-distribution and do not take into account the breakpoint selection process



Grafik 7: GSYİH Zivot-Andrews Testi Sonucu

2004 yılında ekonomik faaliyetlerdeki canlanma %5'lik hedefin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. 2004 yılında sabit fiyatlarla GSYH %8.9, GSMH ise %9.9 artmıştır. Sektörel bazda 2004 yılında en büyük artışlar %12.8 ile ticarette, %9.4 ile sanayide ve %8 ile serbest meslek ve hizmetlerde olmuştur. Öte yandan harcamalar yöntemiyle hesaplanan milli gelir rakamlarındaki alt gruplardan, sabit fiyatlarla yatırım harcamaları %32.4 ile yüksek bir oranda artmış, özel nihai tüketim harcamaları %10.1 ile yine hissedilir bir oranda artmış, buna karşın devletin nihai tüketim harcamalarındaki artış %0.5 ile oldukça sınırlı bir düzeyde kalmıştır. 2004 yılında GSYH'deki %8.9'luk artışa özel nihai tüketim harcamaları 6.4, devletin nihai tüketim harcamaları 0.04, gayrisafi sabit sermaye oluşumu 6.4, stok artışı 1.1 ve dış ticaret -4.9 puan katkıda bulunmuştur. Dış ticaretin GSYH'ye net katkısının negatif olmasında yüksek ithalat artışı belirleyici olmuştur (<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=94&fn=94.pdf>, 29.09.2014).

**Tablo 5:** Yıllara göre GSYİH Artışları

Yıllar	Sabit Fiyatlarla %	Dünya GSYİH Artışı %	Avrupa Birliği Artışı %	GYÜ. Artışı %
1999	-3.4	3.49	3.03	3.15
2000	6.8	4.77	3.87	5.82
2001	-5.7	2.29	2.09	3.76
2002	6.2	2.89	1.40	4.78
2003	5.3	3.62	1.56	6.25
2004	9.4	4.93	2.69	7.54
2005	8.4	4.55	2.16	7.27
2006	6.9	5.21	3.46	8.21

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu, Hazine Müsteşarlığı ve IMF veri tabanları.

Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği

15

İhracat kritik kırılma yılı (2007) için Eviews programıyla elde edilen kritik kırılma yılı testi sonucu ve kırılma yılı sebepleri aşağıdaki gibidir:

Null Hypothesis: IHRACAT has a unit root with a structural break in the intercept  
break in the intercept  
Chosen lag length: 4 (maximum lags: 4)  
Chosen break point: 2007

	t-Statistic	Prob. *
Zivot-Andrews test statistic	-5.197794	0.232294
1% critical value:	-5.34	
5% critical value:	-4.93	
10% critical value:	-4.58	

\* Probability values are calculated from a standard t-distribution and do not take into account the breakpoint selection process



**Grafik 8:** İhracat Zivot-Andrews Testi Sonucu

Verimlilik artışlarının reel birim iş gücü maliyetlerinin azalmasına katkıda bulunarak dış ticarete sağladığı rekabet avantajı, Yeni Türk lirasının güçlü konumunun yarattığı olumsuz etkiyi telafi ederek, ihracatın yüksek oranlı artmasını sağlamıştır. En büyük ticaret ortağımız AB'ye olan coğrafi yakınlık, söz konusu ülkelerdeki canlı talep ve euronun ABD doları karşısında değer kazanması ihracat

artışlarını destekleyen önemli unsurlar olmuştur. 2007 yılında ihracat artışına en yüksek katkı motorlu kara taşıtları, ana metal, makine-teçhizat, giyim, tekstil ve elektrikli makine-cihaz sektörlerinden gelmiştir ([http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor\\_20074.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20074.pdf), 23.09.2014).

İhracat gelişmeleri kalem bazında incelendiğinde, ihracat artışına en yüksek katkının motorlu kara taşıtları ve ana metal sanayi sektöründen geldiği gözlenmektedir. Söz konusu iki kalem, Ocak-Mart dönemindeki yüzde 24,2'lik toplam ihracat artışına 8,6 puan katkı sağlamıştır. Bunun yanı sıra, makine ve teçhizat ile elektrikli makine ve cihazlar da yüksek artışlar göstermiştir. Tekstil ve giyim sektörü ihracatı, 2006 yılında düşük performans sergilemiş ve yüzde 4,1 oranında artmıştır. 2007 yılının ilk çeyreğinde ise sektör ihracatı büyüme oranı düşük baz etkisinin de katkısıyla yüzde 15,3'e yükselmiştir. Tekstil ve giyim sektörü ihracatında yüksek kalite ve AB'ye olan coğrafi yakınlık avantaj sağlasa da, halen Çin ve Hindistan gibi ülkelerdeki düşük iş gücü maliyetleri sektörün rekabet gücünü olumsuz etkilemeye devam etmektedir ([http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor\\_20071.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20071.pdf), 20.09.2014).

#### D. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Çalışmamızın Granger nedensellik testi sonuçları tablo 6'daki gibidir:

**Tablo 6:** Granger nedensellik testi sonuçları

Nedenselliğin Yönü	Chi-kare değeri	Olasılık Değeri	Karar
DYY→ GSYİH	11.74309	0.0006	Reddedin
GSYİH→ DYY	3.082910	0.0791	Reddetmeyin
B&S→ DYY	21.40074	0.0003	Reddedin
DYY→ B&S	12.70499	0.0128	Reddedin
İhracat→ B&S	1.866356	0.1719	Reddetmeyin
B&S→ İhracat	0.166257	0.6835	Reddetmeyin
İhracat→ GSYİH	7.256762	0.0071	Reddedin
GSYİH→ İhracat	2.677196	0.1018	Reddetmeyin
İhracat→ DYY	26.41068	0.0000	Reddedin
DYY→ İhracat	20.34598	0.0004	Reddedin
B&S → GSYİH	0.438519	0.5078	Reddetmeyin
GSYİH→ B&S	1.739025	0.1873	Reddetmeyin

Eviews programı kullanılarak elde ettiğimiz bu bulgulara göre;

- DYY, GSYİH'nin Granger nedenidir.
- GSYİH, DYY'nin Granger nedeni değildir.
- B&S ile DYY birbirlerinin Granger nedenidir.
- B&S ile İhracat birbirlerini Granger nedeni değildir.
- İhracat GSYİH'nin Granger nedenidir.
- GSYİH, İhracatın Granger nedeni değildir.



- DYY ile İhracat birbirlerinin Granger nedenidir.
- B&S ile GSYİH birbirlerinin Granger nedeni değildir.

#### V. Sonuç

Çalışmaya başlamadan önce yapılan literatür taramasında DYY'ler ile ilgili birçok çalışmanın var olduğu görülmüştür. Bunların DYY'leri etkileyen faktörler, DYY'lerin neden olduğu sonuçlar ve dolayısıyla DYY'lerin, ülke ekonomileri, büyüme, ithalat, ihracat gibi değişkenlerle ilişkisinin incelendiği çalışmalar olduğu tespit edilmiştir. Buna bağlı olarak DYY türlerinin spesifik olarak ele alınıp, bu gibi değişkenlerle ilişkilerinin araştırılması ihtiyacı hissedilmiştir. Literatüre katılan "B&S'lerin ihracata etkisi" ile birlikte, B&S'lerin her bir değişkenle ilişkisi ve diğer DYY türlerinin de aynı şekilde bu değişkenlerle ilişkisi incelenmelidir.

Ulaşılan sonuçlara göre, GSYİH'nin DYY'nin nedeni olmamasına karşın, GSYİH ile B&S'ler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Dolayısıyla GSYİH artışı alınacak DYY'lerinin türlerini etkilediği görülmektedir. GSYİH DYY ilişkisinden hareketle, Türkiye'ye yapılan tüm yatırım türlerinin kararları için GSYİH verilerinin çok etkili bir değişken olmadığı veya incelenen aralıkta Türkiye'de meydana gelen GSYİH değişimlerinin tüm DYY türlerini etkileyecek derece gerçekleşmediği söylenebilir.

Ayrıca GSYİH'nin DYY'ye neden olmamasına karşın DYY ise ülke GSYİH'sinin bir nedenidir. GSYİH verilerinde artış görmek isteyen ülkeler DYY çekme stratejileri geliştirmeli ve ülkelerinde yatırıma elverişli ortamlar oluşturmalarıdır. Yalnız, DYY türlerinin GSYİH ile ilişkisinin araştırılacağı yeni çalışmalar neticesinde bir takım DYY türlerine ağırlık vermek ve bir takım DYY türlerinde teşvikten kaçınmak daha yerinde olacaktır. Aksi takdirde daha fazlası mümkünken beklenenden daha az fayda sağlanabilir.

Çalışmada asıl ilişkisi sorgulanan değişkenler olan B&S'ler ile ihracat arasında ise bir nedensellik ilişkisine rastlanılmamıştır. Dolayısıyla ihracat amaçlı B&S teşvikleri yersiz olacaktır. Çalışmanın bir diğer sonucunda da görüldüğü üzere DYY ile ihracat arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi varken B&S'ler ihracatı, ihracat da B&S'leri herhangi bir şekilde etkilememektedir. Yukarıda da belirtildiği gibi DYY türlerinin, diğer değişkenlerle olduğu gibi ihracatla da olan ilişkisinin araştırılması sonucunda ihracatı artırmak amaçlı DYY türleri önerilebilir. Ancak varılan sonuç doğrultusunda bir DYY türü olarak B&S'ler ihracatı artırmak amacıyla önerilemez. Bununla birlikte bu çalışmanın kapsamının Türkiye olduğu unutulmamalıdır. Dolayısıyla ilişki olmaması Türkiye'de karşılaşılan bir durum olabilir ve doğru bir takım yönlendirme ve teşvikler sonucu nedensellik ilişkisine ulaşılan ülkeler de var olabilir. Sonuç olarak ülkemizde de gelişecek B&S'lerin ihracat ürünleri üzerine yoğunlaşmasının ve bu yönde teşviklerin ihracat ile nedensellik ilişkisine sebep olacağı öngörülebilir.

Ayrıca bulgularda çok doğal bir şekilde, bir DYY türü olan B&S ile DYY arasında çift yönlü nedenselliğe ulaşılmıştır. Diğer bir analiz sonucuna göre ise DYY'lerin de GSYİH ile nedensellik bağına sahiptir. Fakat bunlara karşın B&S'lerin GSYİH ile bir nedensellik ilişkisi yoktur. Bu sonuçlar DYY türlerinin kalem kalem ele

Bir Doğrudan  
Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği

18

---

alınması zaruretinin hasıl olduğunu göstermekle birlikte GSYİH artışı beklentisiyle de B&S'lerin teşvik edilmesinin yersiz olacağını ortaya koymaktadır.

Analizlerde, döviz girişi ve dolaylı olarak üretimi artırıcı faktörleri olan ihracatın, ülke ekonomisine olumlu etkisi GSYİH'nin nedeni olması sonucuyla ortaya konulmuştur. Bu bulgudan hareketle ihracatın teşviki önerilmektedir. İhracat GSYİH'nin nedeni iken sonuçlardan bir diğerinde görüldüğü üzere GSYİH ihracatın nedeni değildir. Yani ihracatın artışı ile artacak olan GSYİH ihracatı artırmamaktadır. Bu noktada ihracatın teşviki bir kat daha değer kazanmaktadır. Çalışmanın bu sonuçları başka bir çalışmanın araştırma alanını oluşturabilir, ayrıca ele alınıp yorumlanabilir.

#### Kaynaklar

Alagöz, M. ve Savaş E. ve Topallı, N. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7, 79-89.

Alguacil, M. T. ve Orts, V. (2003). Inward Foreign Direct Investment and Imports in Spain, *International Economic Journal*, 17(3), 19-38.

Aslanoğlu, E. (2002). The Structure And The Impact Of Foreigndirectinvestmentin Turkey. *Marmara Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31-50.

Aşık, A. (2003). Yapısal Kırımlar Ve Makroekonomik Değişkenler: Ampirik Bir Çalışma. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Bozkurt, K. (2007). İçsel Büyüme Modelleri Bağlamında Türk İmalat Sanayinde Teknolojik Gelişme ve Ekonomik Büyüme. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(513).

Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Econometrica*, 49, 1057-1072.

Dritsaki, M. ve Chaido, D. ve Antonios, A. (2004). A Causal Relationship Between Trade, Foreign Direct Investment And Economic Growth For Greece. *American Journal of Applied Sciences*, 1(3), 230-235.

Gujarati, D. N. (2005). Temel Ekonometri. (Çev. Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen), Literatür Yayınları: İstanbul.

Kahramanoğlu, İ. E. (2009). Uluslararası Doğrudan Yatırımların Ekonomik Büyüme Etkisi ve Ülkelerin Hazmetme Kapasitesi-Türkiye Örneği. Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi.

Kar, M. ve Tatlısöz F. (2008). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(14), 436-458.

Kennedy, P. (2006). Ekonometri Kılavuzu. (Çev: Muzaffer Sarımeseli ve Senay Açıkgöz). 5. Baskı, Gazi Kitabevi: Ankara.

Korkmaz, T. ve Zaman, S. ve Çevik, E. İ. (2008). İMKB’nin Avrupa Birliği ve Türkiye’nin Yüksek Dış Ticaret Hacmine Sahip Ülke Borsaları ile Entegrasyon İlişkisi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(8), 19-44.

Mencinger, J. (2003). Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth. *Kylos*, 56(4), 491-508.

Örnek, İ. (2008). Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 63(2), 19-217.

Öz, S. (2010). Küresel Kriz Sürecinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar. Politika Notu 10-01, Ocak, Ekonomik Araştırma Forumu, TÜSİAD, Koç Üniversitesi.

Pramadgani, M. ve Bissoodeal, R. ve Driffield N. (2007). FDI Trade and Growth, a Casual Link. *Economics and Strategy Group: Aston Business School*, 30-50.

Ruane, F. ve Uğur, A. (2002). Foreign Direct Investment And Productivity Spillovers In The Irish Manufacturing Industry: Evidence From Firm Level Panel Data. *Trinity Economics Papers*, 6.

Temurlenk, M. S. ve Oltulular, S. (2007). Türkiye’nin Temel Makro Ekonomik Değişkenlerinin Bütünleşme Dereceleri Üzerine Bir Araştırma. 8. *Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi*, 24-25 Mayıs, Malatya.

Yılmaz, M. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Deneme. *Celal Bayar Üniversitesi S.B.E. Dergisi*, 8(1), 241-260.

Zivot, E. ve Andrews, D.W.K. (1992). Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis *Journal of Business & Economic Statistics*. 10(3), 251-270.

[http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/5267798\\_p.asp](http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/5267798_p.asp), erişim tarihi : 30.09.2014.

<http://www.yased.org.tr/webportal/turkish/yayinlar/documents/dystrateji-tr.pdf>.  
erişim tarihi : 23.09.2014.

[http://www.haberlink.com/haber.php?query=77190#.VBrzCPI\\_u\\_Y](http://www.haberlink.com/haber.php?query=77190#.VBrzCPI_u_Y). erişim tarihi:  
30.09.2014

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=94&fn=94.pdf>  
erişim tarihi : 29.09.2014

Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği

**Bir Doğrudan  
Bir Doğrudan  
Yabancı  
Yatırım Türü  
Olarak  
Birleşme ve  
Satın  
Almaların  
İhracata  
Etkisi; Türkiye  
Örneği  
20**

---

[http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor\\_20074.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20074.pdf) erişim tarihi : 23.09.2014

[http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor\\_20071.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20071.pdf) erişim tarihi : 20.09.2014

<http://tuikapp.tuik.gov.tr/disticaretapp/menu,zul?p=1> erişim tarihi 16.09.2013

<http://stats.oecd.org/#> erişim tarihi 16.09.2013

<http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx> erişim tarihi 16.09.2013

<http://www.deu.edu.tr/userweb/onder.hanedar/dosyalar/Metin.pdf> erişim tarihi:26.09.2014