

Yazar/Author
Özcan ÖZKAN*

Makale Adı/Article Name

**Kriz Dönemlerinde Yabancı Mülkiyet ve İstihdam Büyümesi:
Türkiye İmalat Sanayi Üzerine Ampirik Bulgular****

*Foreign Ownership and Employment Growth During Economic Crises:
Empirical Evidence from the Turkish Manufacturing Sector*

ÖZ

Bu çalışma, ekonomik kriz dönemlerinde Türkiye'deki imalat firmalarının performansı üzerindeki yabancı mülkiyet etkilerini incelemektedir. İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan “İlk 500 Sanayi Kuruluşu” verileri kullanılarak, 1995–2017 dönemini kapsayan dengeli bir panel veri seti oluşturulmuştur. Toplamda 68 imalat firmasına ait panel verileri analiz edilmiştir. Performans ölçütü olarak istihdam, yani iş gücü artışı esas alınmıştır. Analizlerde panel veri teknikleri kullanılmıştır. Modelde yabancı mülkiyet durumu, kriz dönemleri, satış geliri, kâr veya zarar durumu, ihracat ve kriz kukla değişkenleri açıklayıcı değişkenler olarak dahil edilmiştir. Sonuçlar, 2001 krizinin istihdam artışı açısından 2008 krizine kıyasla daha olumsuz etkiler yarattığını göstermektedir. 2001 yılında firmaların karşılaştığı finansal kırılganlıklar, istihdam kapasitesini ciddi şekilde kısıtlarken, 2008 yılında firmalar olumsuz şoklara karşı daha dayanıklı bir pozisyonda olmuştur. Küresel kriz döneminde yabancı mülkiyete sahip firmalar, dış finansman olanakları ve ihracat bağlantılarından faydalanmıştır. Yerli firmalar ise, yerel kriz sırasında daha yüksek uyum esnekliği sayesinde daha iyi bir performans sergilemiştir. Sonuçlar, yabancı mülkiyetin etkilerinin kriz türüne göre değişiklik gösterdiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, Türk imalat firmalarının zamanla ekonomik şoklara karşı daha dirençli hale geldiği de ortaya çıkmıştır.

Anahtar Kelimeler: Yabancı mülkiyet, imalat, ekonomik kriz, istihdam, 2001, 2008, dış finansman, ihracat, esneklik, firma performansı, Türkiye

ABSTRACT

This paper investigates the effects of foreign ownership on the performance of the manufacturing firms in Turkey during economic crisis periods. Using the “Top 500 Industrial Enterprises” data published by the Istanbul Chamber of Industry (ISO), a balanced panel dataset was constructed for the period 1995–2017. For this study, the panel data for a total of 68 manufacturing firms were analyzed. Employment growth has been used as a measure of performance. The analysis uses panel data techniques. Foreign ownership status, crisis periods, sales revenue, profit or loss, exports, and crisis dummies are included in the model as explanatory variables. The results show that the 2001 crisis was worse than the 2008 crisis regarding employment growth. While financial fragilities for firms in 2001 limited employment capacity of firms, in 2008, they were in a better position to bear the adverse shock. Foreign-owned firms benefited from foreign finance and export linkages during the global crisis. Domestic firms performed better during the local crisis with a higher adjustment flexibility. The results show that the effects of foreign ownership differ according to the type of crisis. The results also indicate that Turkish manufacturing firms have become more resistant to economic shocks over time.

Key Words: Foreign ownership, manufacturing, economic crisis, employment, 2001, 2008, external finance, export, flexibility, firm performance, Türkiye

* Dr. Öğr. Üyesi, Kilis 7 Aralık Üniversitesi, Bölüm, e-posta 

** Bu çalışma 624452 numaralı “Ulusal ve küresel kriz dönemlerinde yabancı sermaye sahipliğinin firmaların performansı üzerine etkisi: Türkiye örneği (1995-2017)” başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.

Extended Abstract

Foreign ownership has long been a central topic within industrial and international economics. The relationship between ownership structure and firm behavior during economic crises has received considerable attention in both the research community and from policymakers. While several studies argue that foreign-owned firms tend to perform better owing to access to global networks, technology, and external financing, others have noted that such firms can also transmit external shocks more rapidly to host economies. In the light of this debate, this study investigates the impacts of foreign ownership on labor growth within Turkish manufacturing firms during two large economic crises-the domestic financial crisis of 2001 and the global financial crisis of 2008.

Unlike most of the earlier studies, this research focuses on profitability or sales growth. In the given analysis, the main measure of firm performance is employment growth. Employment captures the capability of firms to sustain productive activity during downturns and also reflects in a more direct way how crises affect real economic outcomes. A balanced firm-level panel dataset covering the period from 1992 to 2009 allows for a consistent comparison of firm dynamics before and after crises. The data are obtained from the Istanbul Chamber of Industry (ISO) and represent key financial and structural indicators for a representative set of 66 Turkish manufacturing firms. This study is derived from the author's doctoral dissertation, and the dataset is based on a balanced panel covering the period 1995–2017; this time frame is preferred to ensure data consistency and comparability.

The empirical strategy will be based on a set of regressions where firm-level labor growth is regressed to ownership status, crisis dummies, and a set of control variables including size, profitability, export propensity, and sales performance. It also contains interactions of ownership with the crisis periods to capture whether foreign and domestic firms have different responses to economic shocks. Estimations are conducted using panel data techniques to take care of unobserved heterogeneity across firms. Clear differences between the two crises can be obtained from these results, considering the behavior of firms and employment outcomes. While the 2001 crisis had its roots in domestic financial fragilities and currency imbalances, the impact was clearly negative on employment growth. Many firms-each foreign and domestic-faced severe liquidity shortages and restraints in accessing credit, and thus made huge workforce reductions. On the other hand, the 2008 global crisis was driven mainly by contraction in external demand and increased financial uncertainty in international markets, resulting in less serious employment losses. The Turkish financial system was also stronger and more regulated at that period, enabling firms to maintain production more effectively.

Ownership structure considered, the findings indicate that foreign-owned firms have been more resilient in the 2008 global crisis due to their ability to draw resources from the parent company, international credit lines, and export-oriented organizational structures. This is the channel through which contraction in domestic demand can be compensated by increased production sold to foreign markets. Evidence of such an advantage when foreign ownership is considered diminishes during the 2001 domestic crisis. In this case, foreign firms are more sensitive to the instability of the local financial system and to exchange rate volatility, while domestic firms show a higher flexibility via cost adjustments and flexible labor practices. As it turns out from this behavior, the advantages of foreign ownership are not uniform but depend on the nature of the crisis and on its origin.

The analysis also underlines the explanatory power of firm-level characteristics behind resilience. Higher sales and export performance both are positively associated with employment growth, which suggests that the diversified markets and steady revenue streams allow firms to deal better with crises. At the same time, the estimated coefficients of profitability proxies, such as net income or return on assets, are either negative or insignificant, suggesting that maintaining employment during downturns may require sacrificing short-term financial gains.

The contributions of this study towards the literature lie on many dimensions. First, by making a distinction between pure local and pure global crises, this analysis provides new evidence on how the nature of economic shocks influences foreign versus domestic firm relative performance. Such a distinction is hardly considered in previous empirical studies that often treat crises as homogeneous events. Secondly, long-term micro-level panel data on Turkish manufacturing enables a more profound analysis of the behavior of firms around different times from pre- to post-crisis. Thirdly, employment growth, a more socially and economically relevant dimension of performance-directly linked to labor market stability, is considered.

This implies from a policy perspective that the role of foreign ownership in economic resilience is conditional rather than automatic. In contrast to other studies that consider foreign firms to perform a stabilizing function in global downturns, this study highlights their potential to amplify rather than dampen local vulnerabilities in domestically driven crises. Consequently, policy makers should focus on the quality and structure of foreign investment rather than its volume. The promotion of foreign direct investment that

embodies technology transfer, local linkages, and human capital development will strengthen the domestic industrial base and reinforce long-term resilience. At the same time, financial discipline together with access to credit for domestic firms is vital to mitigate the propagation mechanism of adverse internal financial shocks.

In a conclusion, the study shows that the 2001 crisis hath impressed deeper losses in employment across Turkish manufacturing firms, whereas the 2008 crisis unveiled a more differentiated pattern across ownership types. Foreign-owned firms proved more resilient in 2008, yet this resilience did not spill over into the earlier domestic crisis. The results underline the fact that foreign ownership alone cannot guarantee stability; rather, its effects depend on the interaction between external linkages, institutional strength, and the underlying source of the shock.

Giriş

Küreselleşme süreciyle birlikte doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), gelişmekte olan ekonomilerde üretim yapısı ve istihdamın belirleyici unsurlarından biri haline gelmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, üretimin uluslararasılaşmasını hızlandırmış ve yabancı sahipliği kavramını iktisat literatürünün merkezine taşımıştır (Alvarez ve Görg, 2007). DYY'nin, verimlilik artışı, teknoloji transferi ve dış ticaret hacmini genişletme potansiyeli, özellikle Türkiye gibi orta gelirli ekonomiler açısından büyük önem taşımaktadır (Aghion ve Howitt, 1998; Te Velde, 2006).

Yabancı sermaye, firmalara yalnızca finansal kaynak sağlamaz; yönetim, bilgi ve organizasyonel becerilerin aktarımı yoluyla da üretkenliği artırır. Ancak bu etkinin büyüklüğü ve yönü, ülkenin kurumsal yapısına, dışa açıklık düzeyine ve kriz dinamiklerine bağlı olarak değişir (Gelübcke, 2013). Ekonomik krizler, yabancı ve yerli firmaların dayanıklılığını karşılaştırmak açısından önemli bir laboratuvar işlevi görür.

Türkiye ekonomisi son otuz yılda hem yüksek büyüme dönemleri hem de ciddi durgunluklar yaşamıştır. 2001 yerel finansal krizi içsel kırılganlıklar ve bankacılık sistemi sorunlarıyla; 2008 küresel krizi ise dış talep daralmasıyla karakterize edilmiştir. Bu iki kriz, sermaye yapısı farklı firmaların şoklara verdiği tepkileri karşılaştırmak için uygun bir ortam sunmaktadır.

Bu çalışma, Türkiye imalat sanayinde yabancı sahipliği bulunan firmaların kriz dönemlerindeki performansını, istihdam artışı üzerinden analiz etmektedir. Firma büyümesi, yalnızca finansal göstergelerle değil, çalışan sayısındaki değişim ile ölçülmüştür. Bu yaklaşım, büyüme kavramını doğrudan üretken kapasite ve istihdam boyutuyla ilişkilendirerek, kriz dönemlerinde iş gücü dinamiklerini ön plana çıkarır. Analiz, 1995–2017 döneminde İstanbul Sanayi Odası'nın “En Büyük 500 Firma” listesinde yer alan 68 firmanın panel verilerine dayanmaktadır.

Kuramsal olarak, mülkiyet yapısının firma performansı üzerindeki etkisi içselleştirme teorisi (Caves, 1971; Dunning, 1973) ve kurumsal ekonomi yaklaşımıyla açıklanabilir. Yabancı sahipliği bulunan firmaların bilgi, teknoloji ve finansman avantajları aracılığıyla daha yüksek verimlilik düzeyine ulaşabileceği öne sürülmektedir (Taymaz ve Özler, 2007). Ancak bu avantajın kriz dönemlerinde korunup korunmadığı tartışmalıdır. Varum ve Rocha (2011) ile Alvarez ve Görg (2007), yabancı firmaların küresel krizlerde görece daha dirençli, yerel şoklarda ise daha kırılgan olabileceğini göstermektedir.

Bu çalışmanın bulguları, Türkiye’de 2001 krizinin firmalar üzerindeki etkisinin 2008 krizine göre daha belirgin ve olumsuz olduğunu göstermektedir. 2001’de finansal sistemdeki kırılganlıklar, özellikle kredi kanallarındaki daralma ve kur baskısı nedeniyle firmaların istihdam düzeylerini önemli ölçüde sınırlamıştır. Krizin bankacılık sektöründen reel sektöre geçişi hızlı olmuş ve firmalar üretim kapasitesini korumakta zorlanmıştır. Buna karşılık, 2008 küresel krizinde dış talepteki daralma istihdam üzerinde baskı yaratmış olsa da, finansal yapının daha sağlam olması ve makroekonomik istikrar politikaları sayesinde firmalar görece daha dirençli bir görünüm sergilemiştir. Bulgular, Türk imalat sanayinde krizlerin etkisinin yalnızca dışsal faktörlere değil, aynı zamanda iç finansal sistemin derinliği ve kurumsal altyapısına da bağlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Analizler, yabancı sahipliği bulunan firmaların küresel şoklara karşı daha dayanıklı olduklarını göstermektedir. Bu firmalar, genellikle çok uluslu ağlara entegre oldukları ve dış finansmana daha kolay erişim sağladıkları için, 2008 döneminde istihdam düzeylerini koruma kapasitesi açısından daha avantajlı konumda bulunmuştur. Ancak yerli firmalar, iç pazara daha yüksek oranda bağlı olduklarından, özellikle 2001 gibi yerel finansal krizlerde uyum esnekliği bakımından daha avantajlı bir performans sergilemiştir. Satışlar ve ihracatın istihdam artışını desteklediği, dönem kârı ve gelir değişkenlerinin ise iş gücü büyümesini sınırladığı görülmektedir. Bu durum, kriz dönemlerinde firmaların dış talebe dayalı büyüme stratejilerinin sürdürülebilirliği açısından finansal esnekliğin belirleyici olduğunu göstermektedir.

Sonuçlar, yabancı sahipliğin kriz türüne bağlı olarak farklı etkiler yarattığını açıkça ortaya koymaktadır. Küresel şoklar döneminde yabancı sahipliği, firmalara sermaye, teknoloji ve yönetim kapasitesi açısından avantaj sağlarken; içsel finansal krizlerde bu avantajlar sınırlı kalmaktadır. Bu bulgular, Türk imalat sanayinde firmaların zamanla hem iç hem de dış şoklara karşı kurumsal ve operasyonel anlamda dayanıklılık kazandığını göstermektedir. Dolayısıyla, yabancı sermaye girişlerinin niteliğine odaklanan, teknoloji ve istihdam kapasitesini artıran yatırımların teşviki, kriz sonrası toparlanma sürecini hızlandırabilecek önemli bir politika alanı olarak öne çıkmaktadır. Çalışma, uzun dönemli mikro düzey verilerle sahiplik yapısı ile istihdam büyümesi arasındaki ilişkiyi ortaya koyarak, hem doğrudan yabancı yatırım politikalarının etkinliğine hem de kriz yönetimi stratejilerine somut katkı sunmaktadır.

Çalışmanın kalan bölümleri şu şekilde yapılandırılmıştır. İkinci bölümde literatür özeti sunulmaktadır. Üçüncü bölümde Türkiye’deki kriz dönemleri ve firma yapıları ele alınmaktadır. Dördüncü bölüm veri seti, model ve yöntemi tanıtmaktadır. Beşinci bölüm analiz sonuçlarını içermektedir. Son bölümde ise bulgular tartışılmakta ve politika önerileri değerlendirilmektedir.

1. Literatür İncelemesi

Yabancı mülkiyetin firma performansı üzerindeki etkisi uzun süredir iktisat yazınında tartışılan bir konudur. Literatür, özellikle kriz dönemlerinde yabancı sermayeli ve yerli firmaların farklı tepkiler gösterip göstermediği üzerinde durmaktadır. Ancak, bulgular arasında belirgin bir görüş birliği bulunmamaktadır.

Bazı çalışmalar, yabancı mülkiyetin firmaların verimliliğini ve krizlere karşı dayanıklılığını artırdığını göstermektedir. Yabancı firmalar, ana şirketleri aracılığıyla dış finansmana daha kolay erişebilmekte, teknoloji ve yönetim kapasitesi sayesinde üretim süreçlerinde daha verimli davranabilmektedir (Blalock, Gertler ve Levine, 2005; Desai, Foley ve Forbes, 2004). Doğrudan yabancı yatırımın teknoloji transferi, ihracat kapasitesi ve rekabeti artırarak yerli firmalara da dolaylı katkılar sunduğu gösterilmiştir (Schoors ve Van de Tol, 2002; Keller ve Yeaple, 2005).

Diğer taraftan, bazı çalışmalar yabancı sermayeli şirketlerin kriz dönemlerinde üretimi azaltma veya başka ülkelere kaydırma eğiliminde olduğunu ortaya koymuştur. Bu durum, istihdam kayıplarına ve yerel üretim kapasitesinde daralmaya yol açabilmektedir (Görg ve Strobl, 2003; Lee ve Makhija, 2009). Bu bulgular, yabancı sermayeli firmaların kısa vadeli kârlılığa daha fazla odaklanmaları halinde, iç talebe dayalı ekonomilerde kırılganlık yaratabileceğini göstermektedir.

Bazı araştırmalar ise yabancı ve yerli firmalar arasında krizlere verilen tepkiler açısından anlamlı bir fark bulunmadığını göstermektedir (McAleese ve Counahan, 1979; Alvarez ve Görg, 2007). Bu bulgular, yabancı sermayenin avantajlarının her ülke ve sektör için aynı düzeyde geçerli olmadığını, ülke yapısına ve kriz türüne göre değiştiğini düşündürmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmalar, etkilerin krizin niteliğine ve ülkenin finansal derinliğine bağlı olarak farklılaştığını vurgular (Varum ve Rocha, 2011; Barbosa ve Louri, 2005; Taymaz ve Özler, 2007). Türkiye üzerine yapılan araştırmalar da benzer biçimde, yabancı mülkiyetin firmaların kârlılığı ve verimliliği üzerinde tek yönlü bir etki yaratmadığını, ancak belirli koşullarda performansı desteklediğini göstermektedir (Yücel ve Yıldırım, 2010).

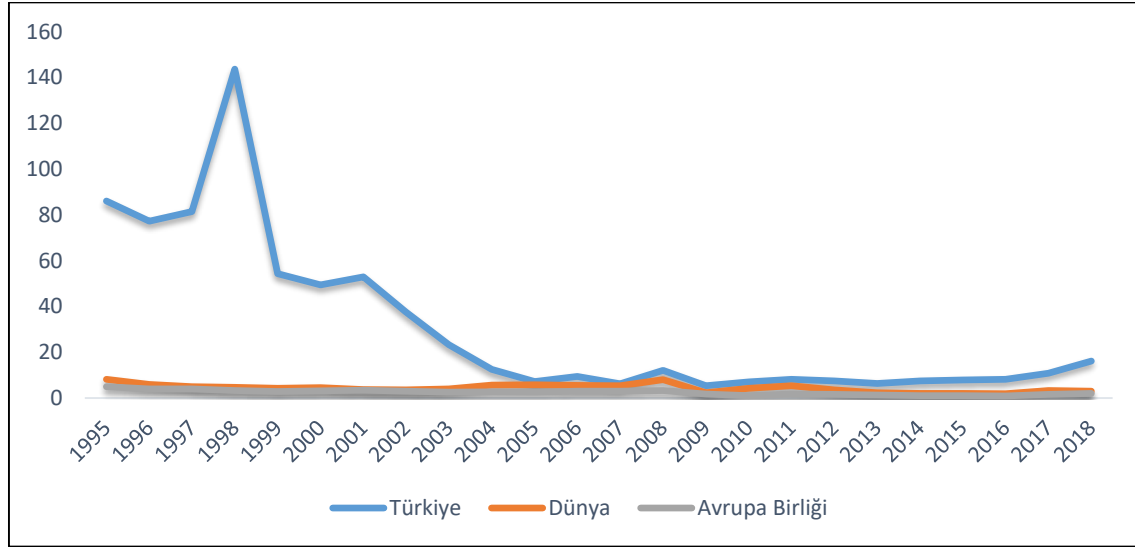
Genel olarak literatür, yabancı sermayenin kriz dönemlerinde hem avantajlar hem de kırılganlıklar yaratabileceğini ortaya koymaktadır. Dış finansmana erişim, grup içi kaynak

kullanımı, teknoloji ve yönetim becerisi avantajları dayanıklılığı artırırken; yerel talebe zayıf entegrasyon ve kâr transferi eğilimleri bu etkiyi sınırlayabilmektedir (Blalock, Gertler ve Levine, 2005; Desai, Foley ve Forbes, 2004; Görg ve Strobl, 2003). Küresel finansman şoklarında yabancı firmalar kredi sıkışıklığını daha iyi yönetebilirken, yerli firmalar iç talebe dayalı krizlerde daha esnek uyum gösterebilmektedir (Tong ve Wei, 2009; Kim, 2018).

Bu çalışmanın literatüre üç temel katkısı bulunmaktadır. İlk olarak, krizlerin kaynağını ayırt etmektedir. Çalışma, 2001'deki yerel finansal kriz ile 2008 küresel krizini aynı çerçevede değerlendirerek, farklı kriz türlerinin firma davranışları üzerindeki etkisini karşılaştırmaktadır (Alvarez ve Görg, 2007 yaklaşımına paralel). İkinci olarak, analiz Türkiye imalat sanayinde uzun bir dönemi kapsayan firma düzeyinde panel veriye dayanmaktadır. Bu sayede kriz öncesi ve sonrası dönemlerde firmaların dayanıklılık dinamikleri gözlemlenmektedir. Üçüncü olarak, performans göstergesi olarak istihdam büyümesi kullanılmıştır. Bu ölçüt, firmanın işgücü düzeyindeki değişimi doğrudan yansıttığı için, satış veya kâr odaklı göstergelerin ötesinde daha gerçek bir üretim tepkisini yansıtmaktadır.

2. Türkiye’de Kriz Dönemleri, Firma Yapıları ve 2001–2008 Krizlerinin Genel Görünümü

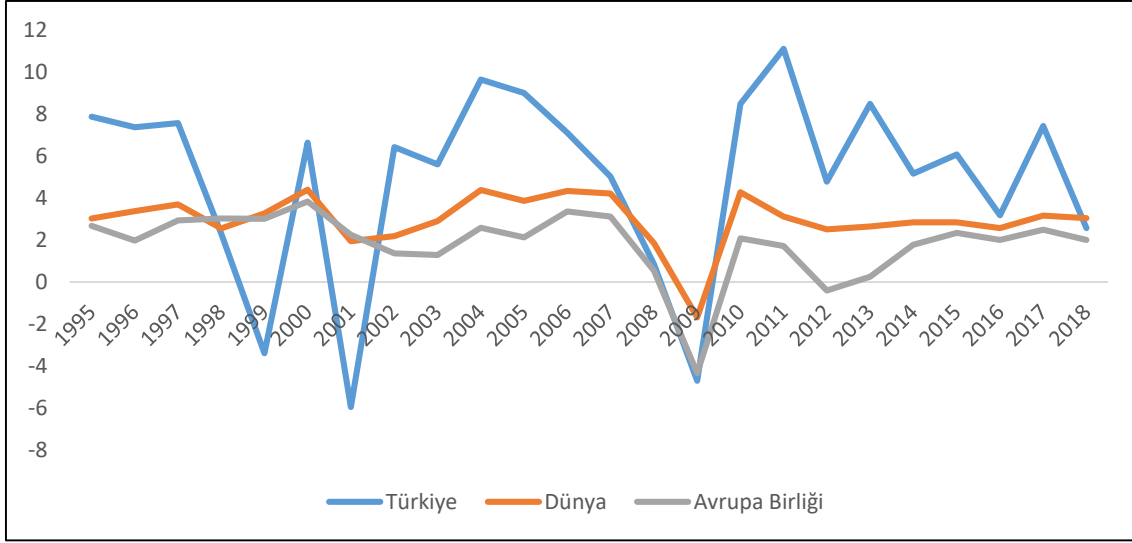
Bu bölümde Türkiye ekonomisinde yaşanan kriz dönemlerinin genel seyri, 2001 yerel krizi ve 2008 küresel finansal krizinin ülke ekonomisi ve firma yapıları üzerindeki etkileri özetlenmiştir. Şekil 1–3, Türkiye’nin dünya ve Avrupa Birliği ile karşılaştırmalı olarak enflasyon, büyüme ve işsizlik performansını göstermektedir.



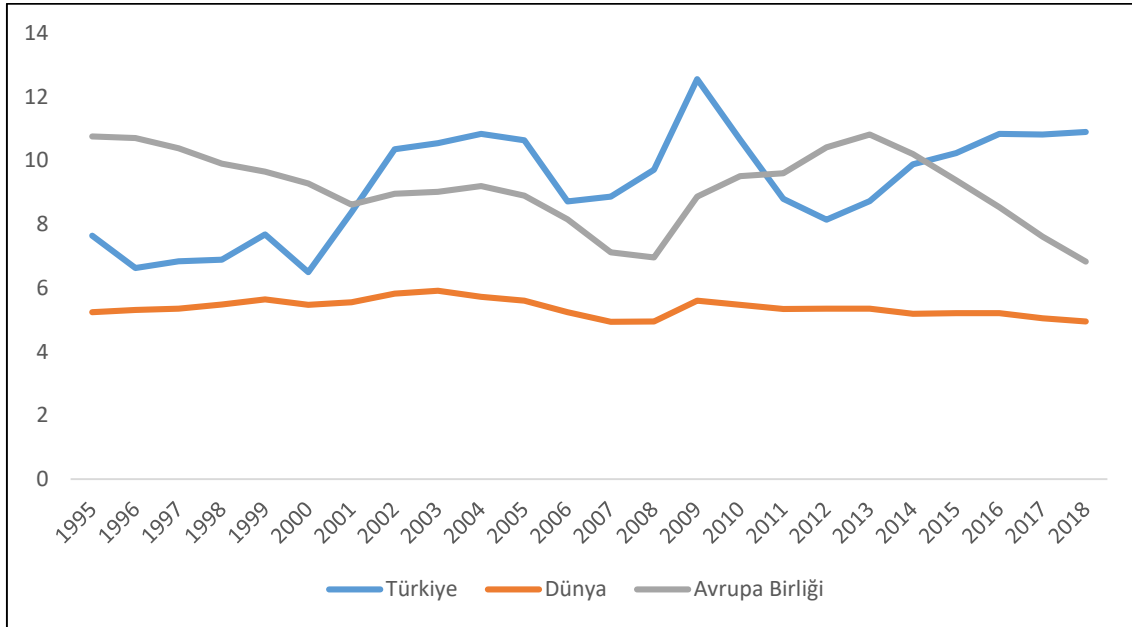
Şekil 1. Enflasyon, GSYİH Deflatörü (yıllık %) (Worldbank, 2019)

Şekil 1’de GSYİH deflatörü bazlı enflasyon oranları gösterilmektedir. Türkiye’nin incelenen dönem boyunca genel olarak dünya ve Avrupa ortalamasının üzerinde bir enflasyon oranına sahip olduğu görülmektedir. 2001 ve 2008 krizleri, enflasyon oranlarında belirgin artışlara yol açmıştır. Şekil 2’te GSYİH büyümesi yer almaktadır. Türkiye, 1998, 2001 ve 2008 kriz yıllarında negatif büyüme göstermiştir. 2008 krizinde Türkiye’nin büyüme oranındaki düşüş, Avrupa Birliği ülkeleriyle benzer bir seyir izlemiştir. Bu durum, ekonomik entegrasyonun ve dış ticaret bağlantılarının etkisini göstermektedir.

Şekil 3, Türkiye, dünya ve Avrupa Birliği’ne ait işsizlik oranlarını göstermektedir. Türkiye’de işsizlik oranları 2001 ve 2008 krizleri sonrasında önemli ölçüde yükselmiştir. 2001 krizi sonrası toparlanma nispeten hızlı gerçekleşmiş, ancak 2008 küresel krizinin ardından işsizlik oranı 2009’un ilk çeyreğinde %16 seviyelerine kadar çıkmıştır (Uygur, 2010).



Şekil 2. GSYİH Büyümesi (Yıllık, %)(Worldbank, 2019)



Şekil 3. İşsizlik, Toplam (toplam işgücünün %'si) (ILO tahmini) (Worldbank, 2019)

Makro düzeyde bakıldığında, Türkiye ekonomisi kriz dönemlerinde belirgin dalgalanmalar yaşamıştır. 2001 krizi, bankacılık sektöründeki kırılganlıklar, yüksek kamu borcu ve sabit kur rejiminin sürdürülemezliği nedeniyle derin bir finansal çöküşe yol açmıştır (Özatay ve Sak, 2002). Bu süreçte Türk lirası ciddi değer kaybetmiş, faiz oranları tarihsel olarak yüksek seviyelere çıkmıştır. Buna karşın 2008 küresel finansal krizi, dışsal bir şok niteliği taşımış, özellikle sermaye akımlarında ani duruş ve dış talepteki daralma yoluyla Türkiye ekonomisini etkilemiştir (Macovei, 2009; UNCTAD, 2015). Bu dönemde ayrıca, imalat sanayinde yeni firma girişlerinde belirgin bir azalma gözlenmiştir (Ozer, 2017).

Her iki kriz, firmaların finansmana erişimini, istihdamı ve üretim kapasitesini doğrudan etkilemiştir. Ancak, yabancı sermayeli firmalar ile yerli firmalar arasındaki fark bu süreçte belirginleşmiştir. Literatürde, yabancı ortaklı firmaların kriz dönemlerinde finansman kaynaklarına daha kolay erişebilmesi nedeniyle yerli firmalara göre daha dayanıklı oldukları vurgulanmaktadır (Alvarez ve Görg, 2007; Gao ve Eshaghoff, 2004). Bu bağlamda, firmaların kriz dönemlerinde verdikleri tepkilerin analiz edilmesi, ekonomik kırılganlıkların firma düzeyindeki yansımalarını ortaya koymak açısından önem taşımaktadır.

Aşağıdaki tablo, 2010–2019 döneminde Türkiye’de kurulan yabancı sermayeli şirketlerin genel görünümünü sunmaktadır.

Tablo 1. 2010-2019 Ocak-Aralık Döneminde Kurulan Yabancı Sermayeli Şirketlerin Genel Görünümü

Yıl	Sayı*	Yabancı Sermaye Oranı (%)
2010	2,479	62.58
2011	3,575	74.38
2012	3,703	69.70
2013	3,875	76.43
2014	4,736	53.31
2015	4,729	86
2016	4,523	89
2017	6,731	55
2018	13,405	78
2018**	11,085	77
2019**	10,682	84

Kaynak: TOBB, *Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri* (<https://www.tobb.org.tr>) — Not: (*) Anonim ve Limited şirketleri; (**) 2019 Ocak–Ekim dönemi.

Veriler, Türkiye’de yabancı sermayeli firma sayısının yıllar içinde hızla arttığını göstermektedir. 2002 yılında yalnızca 5.600 olan yabancı sermayeli firma sayısı, 2018 yılı sonunda 65.533’e ulaşmıştır (Invest, 2019). Bu artışta Türkiye’nin genç nüfusu, stratejik konumu, yatırım teşvikleri ve uluslararası pazarlara yakınlığı önemli rol oynamaktadır.

Bu genel ekonomik ve yapısal çerçeve, çalışmada incelenecek olan 2001 ve 2008 krizlerinin firma performansları üzerindeki etkilerini anlamak açısından temel bir referans noktası sağlamaktadır. İzleyen bölümde, kriz dönemlerinde yabancı ve yerli firmaların performans farklarını analiz etmek üzere oluşturulan panel veri modeli sunulacaktır.

3. Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışma, Türkiye imalat sanayinde faaliyet gösteren firmalara ilişkin panel veriye dayanmaktadır. Veriler, İstanbul Sanayi Odası (ISO) tarafından her yıl yayımlanan *Türkiye’nin En Büyük 500 Sanayi Kuruluşu* listesinde yer alan firmalardan elde edilmiştir. Dönem 1995–2017 yıllarını kapsamakta, böylece 2001 yerel ve 2008 küresel krizlerinin etkileri aynı çerçevede değerlendirilebilmektedir. Her firmanın her yıl bu listede yer almaması nedeniyle veri seti zaman içinde eksilmiş, dengeli bir panel oluşturmak için yalnızca tüm dönemde gözlemi bulunan firmalar seçilmiştir. Bu nedenle nihai örneklem 68 firmadan oluşmaktadır.

İmalat sanayi, ekonomik büyüme ve istihdam yaratma kapasitesi yüksek olduğu için tercih edilmiştir. Haraguchi (2016), gelişmekte olan ülkelerde imalatın büyümenin ana kaynağı olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle, kriz dönemlerinde üretim faaliyetlerinin nasıl etkilendiğini anlamak, ekonomik kırılganlıkların değerlendirilmesi açısından önemlidir. Büyük ölçekli firmalar da bu süreçte belirleyici bir role sahiptir. Ayrıca Gestrin (2019), çokuluslu şirketlerin doğrudan yabancı yatırımlar aracılığıyla teknoloji aktarımı ve üretkenlik artışını hızlandığını ifade etmektedir. Bu doğrultuda çalışma, Alvarez ve Görg’ün (2007) Şili ekonomisinde uyguladıkları kriz analizi modelinden yararlanmış ve Türkiye’deki en büyük 500 imalat firmasının kriz dönemlerinde yabancı sermaye sahipliğinin firma performansı üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamıştır.

Panel veri analizi, hem zaman hem de kesit boyutunu bir araya getirerek gözlemlenemeyen farklılıkları kontrol etme olanağı sunar. Gujarati (2003) ve Greene (2012), panel verinin bu

özelliğinin tahminlerin etkinliğini artırdığını ve parametrelerin gerçek değerlere daha yakın sonuçlar verdiğini belirtmektedir. Hsiao (2007) panel verinin serbestlik derecesini ve değişkenlik düzeyini artırdığını, böylece istatistiksel gücü yükselttiğini vurgulamaktadır. Ayrıca Gil-Garcia ve Puron Cid (2014), panel veri sayesinde değişen varyans, otokorelasyon ve karmaşık dinamiklerin daha sağlıklı biçimde incelenebildiğini ifade etmektedir. Baltagi (2005) ise panel verinin bireyler, firmalar veya ülkeler arasındaki heterojenliği dikkate alarak zaman içinde oluşan değişimleri yakalamaya ve ölçek ekonomileri ile teknolojik gelişimi daha doğru biçimde analiz etmeye imkân tanıdığını belirtmektedir.

Analizde, Alvarez ve Görg (2007) ile Varum ve Rocha'nın (2011) çalışmalarından yararlanılarak geliştirilen ekonometrik model aşağıda sunulmaktadır:

$$\ln Y_{it} - Y_{it-1} = \alpha_i + Z_{it}\beta + \gamma_1 \text{own}_{it} + \gamma_2 d_{it} + \gamma_3 \text{own}_{it} d_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Modelde Y_{it} , her dönemde i firmasının büyümesini ifade etmektedir. Bu çalışmada büyüme göstergesi olarak bir değişken kullanılmıştır: istihdam¹. Zıt firmaya ilişkin kontrol değişkenlerini (örneğin ihracat, satışlar) göstermektedir. Çok uluslu ve yerel firmaların krizlere verdikleri tepkiler farklılık gösterebildiğinden, firmanın yabancı sermayeli mi yoksa yerli bir firma mı olduğunu ayırt etmek amacıyla 'own' adlı bir kukla değişken tanımlanmıştır. γ_1 katsayısının kriz dönemlerinde negatif bir değer alması, yabancı sermayeli firmaların krizi ne ölçüde absorbe edebildiklerini göstermektedir. Kriz dönemlerini belirlemek için d_{it} kukla değişkeni kullanılmıştır. Bu değişkenin katsayısı, kriz dönemlerinde firma büyümesinin yönünü (büyüme ya da küçülme) ortaya koyacak olup negatif bir değer alması beklenmektedir. Model tam logaritmik formdadır. Bu çalışma, doktora tezinden türetilmiş olup, kullanılan veri seti tez kapsamında oluşturulan ve 1995–2017 dönemini kapsayan dengeli panel veri yapısına dayanmaktadır. Veri sürekliliği ve karşılaştırılabilirlik sağlamak amacıyla bu dönem tercih edilmiş, bu nedenle daha güncel krizler ve veriler analiz kapsamı dışında bırakılmıştır.

Tablo 1. Değişken Bilgileri

Değişken adı	Açıklama
sale	Üretimden Satışlar (KDV'li) (Milyon TL)
revenue	Satış Hasılatı (KDV'li) (Milyon TL)
balance	Dönem Karı / Zararı (Milyon TL) (V.Ö)
export	İhracat (Bin \$)
labor	Ücretle Çalışanlar (Adet) Ortalaması
d01*	2001 krizi kukla değişkeni
d08*	2008 krizi kukla değişkeni
down	2001 ve 2008 kriz etkilerini gösteren kukla değişken
own	Firmadaki yabancı hisse payı $\geq$ %50 ise 1, değilse 0 değerini alıyor.

Not: (*) D01 kukla değişkeninde 2001 krizinin etkisi gözlemlenmek istenmiş, 2000-2001 yıllarına 1 diğer yıllara 0 verilmiştir. 2008 krizinin etkilerini görmek için d08 kukla değişkeni oluşturulmuş ve 2008-2009 yıllarına 1 diğer yıllara 0 değeri verilmiştir. (**) Yabancı hissenin olduğu yıllar 1, diğerleri 0.

Panel veri analizine başlamadan önce değişkenlerin durağanlıkları, birinci nesil panel birim kök testleri aracılığıyla sınanacaktır. Bu testler, paneldeki kesitlerin birbirinden bağımsız olduğunu varsaymakta ve serilerin zaman içinde durağan olup olmadığını değerlendirmeye olanak tanımaktadır. Çalışmada Levin, Lin ve Chu (2002) testi ile Fisher tipi ADF ve PP testleri uygulanacaktır. Bu testler, serilerin düzeyde veya farkta durağan olup olmadığını belirlemeye imkân tanımaktadır. Söz konusu testler, panel veri analizlerinde en yaygın kullanılan birinci nesil

¹ Literatürde firma büyüklüğü ya da büyümesini ölçmek amacıyla istihdam, kâr ve satış (ciro) gibi farklı göstergelerden yararlanılmaktadır (Varum ve Rocha, 2011: 2).

yöntemler arasında yer almakta olup (Baltagi, 2005; Gujarati, 2003), elde edilen sonuçlar analiz bölümünde ayrıntılı biçimde sunulacaktır.

Birim kök testlerinin ardından uygun panel veri modeli belirlenecektir. Panel veri analizinde genellikle üç temel model kullanılır: havuzlanmış en küçük kareler (POLS), sabit etkiler modeli (FE) ve rassal etkiler modeli (RE). Gujarati (2003) ve Greene (2012), POLS modelinin tüm gözlemler için aynı sabit terim ve eğim katsayısını varsaydığını, dolayısıyla firmalar arasındaki farklılıkları göz ardı ettiğini belirtmektedir. Bu nedenle POLS yalnızca birimler arası heterojenliğin önemsiz olduğu durumlarda uygundur. Buna karşılık, firmalar arasında gözlemlenemeyen farklılıklar bulunduğu durumda sabit etkiler modeli (FE) tercih edilecektir. FE modeli, sabit terimin birimler arasında farklılaştığını, ancak zaman içinde sabit kaldığını varsayar (Uğurlu, 2019). Bu sayede firma düzeyinde değişmeyen özellikler kontrol altına alınır.

Rassal etkiler modeli (RE) ise sabit terimlerin birimler arasında rastgele dağıldığını kabul eder. Bu model, örneklemin büyük bir ana kütlede rastgele seçildiği durumlarda daha etkindir ve daha az parametre tahmini gerektirir (Baltagi, 2005). Gil-Garcia ve Puron-Cid (2014), RE modelinin bireyler arası heterojenliği hata terimi aracılığıyla modele dâhil ettiğini ve parametre tahminlerini daha verimli hâle getirdiğini belirtmiştir. Ancak RE modelinin geçerli olabilmesi için hata terimi ile bağımsız değişkenler arasında korelasyon olmaması gerekir.

Uygun model seçimi için öncelikle Chow testi (Redundant Fixed Effects Test) uygulanacaktır. Bu test, sabit terimlerin tüm birimler için aynı olup olmadığını sınar. Sabit terimler arasında fark bulunmazsa havuzlanmış model (POLS), fark bulunursa sabit etkiler modeli (FE) tercih edilecektir (Uğurlu, 2019). Daha sonra sabit etkiler (FE) ve rassal etkiler (RE) modelleri arasında Hausman testi yapılacaktır. Hausman testi, hata terimi ile bağımsız değişkenler arasında ilişki olup olmadığını inceler. Hata terimi ile bağımsız değişkenler arasında ilişki yoksa RE, ilişki varsa FE modeli kullanılacaktır (Clark ve Linzer, 2012). Bir sonraki bölümde, tanımlanan veri seti ve yöntem çerçevesinde gerçekleştirilen panel veri analizine ilişkin bulgular ayrıntılı olarak sunulacaktır.

4. Analiz Sonuçları

4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Analiz, öncelikle veri setindeki temel değişkenlerin genel özelliklerini inceleyen tanımlayıcı istatistiklerle başlamaktadır. Tüm değişkenlere ilişkin özet bilgiler Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler

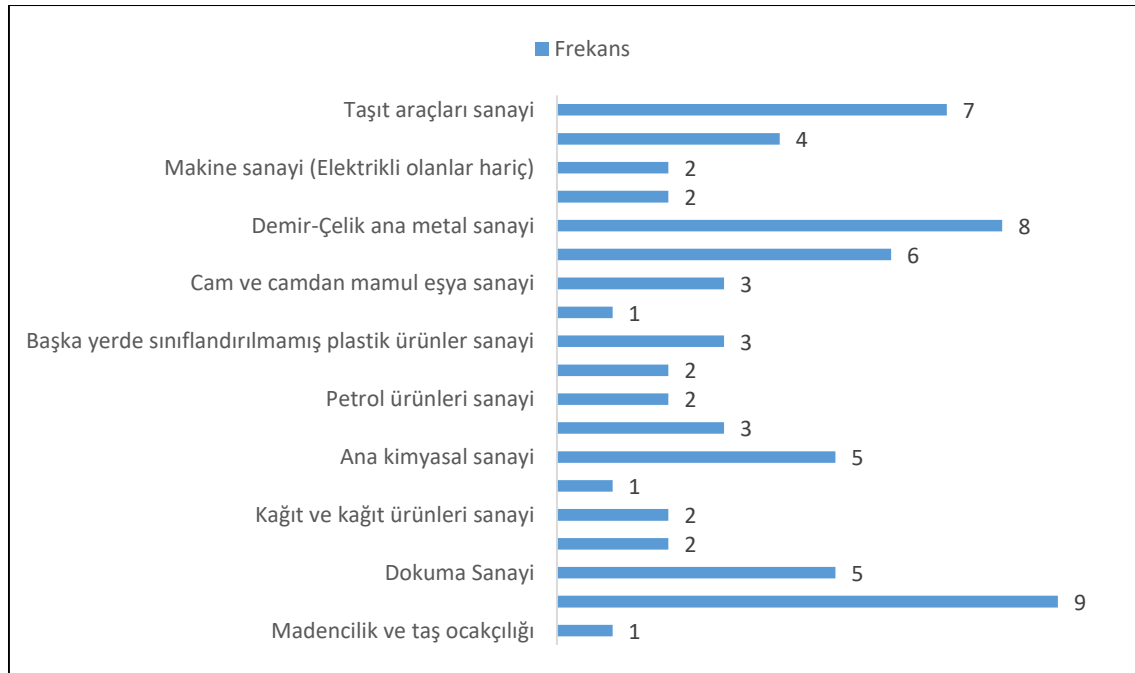
	LABOR	SALE (Milyon TL)	EXPORT (Milyon TL)	REVENUE (Milyon TL)	BALANCE (Milyon TL)
Ortalama	1781.939	1010.000	193.714	1150.000	81.493
Medyan	1002.000	311.000	51.358	333.000	19.482
Maksimum	18110.000	51100.000	5016.126	54100.000	4180.000
Minimum	95.000	1.104	-1767.084	1.124	-306.000
Std. Sapma	2207.830	3140.000	501.875	3460.000	248.000
Toplam	2786952.000	1580000.000	303000.000	1790000.000	127000.000
Gözlem Sayısı	1564.000	1564.000	1564.000	1564.000	1564.000

Tablo 3'te yer alan tanımlayıcı istatistikler, 1995–2017 döneminde analize dâhil edilen 68 firmanın genel özelliklerini göstermektedir. Ortalama değerlere göre firmalarda yaklaşık 1.782 kişi istihdam edilmekte, satış ve satış hasılatı değişkenlerinde geniş bir dağılım gözlenmektedir. Bu durum, örnekleme yer alan firmalar arasında büyüklük farklarının belirgin olduğunu göstermektedir. İhracat ve dönem kârı değişkenlerinin yüksek varyans değerleri de firmalar arası performans farklılıklarını yansıtmaktadır.

Tablo 4. Korelasyon Tablosu

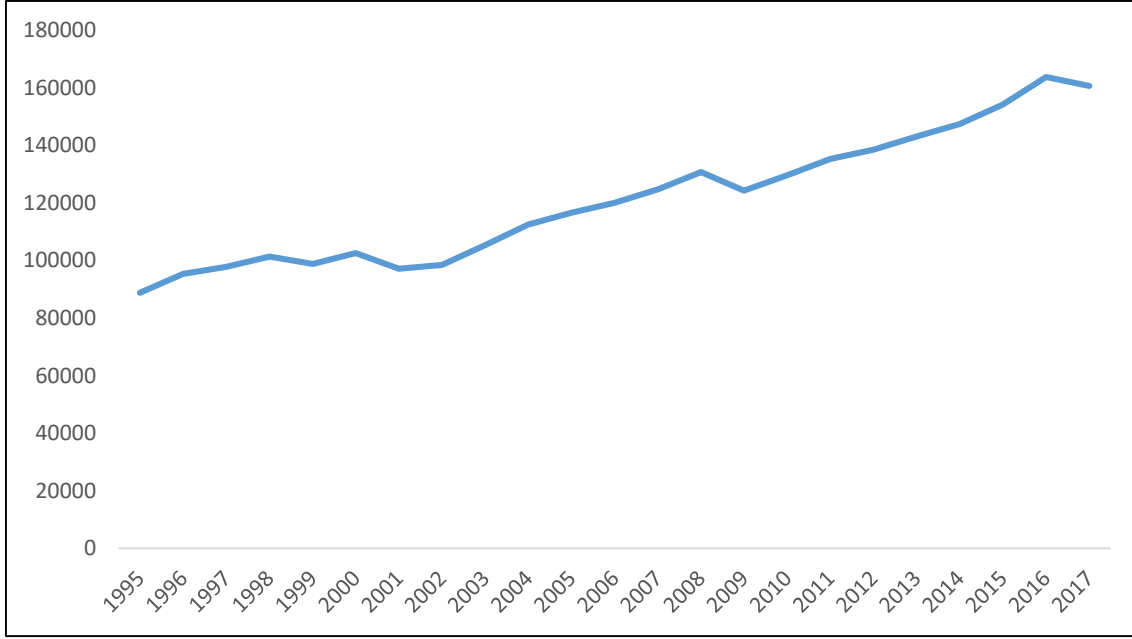
	LABOR	SALE	EXPORT	REVENUE	BALANCE
LABOR	1.00	0.37	0.48	0.40	0.32
SALE	0.37	1.00	0.77	0.99	0.57
EXPORT	0.48	0.77	1.00	0.77	0.27
REVENUE	0.40	0.99	0.77	1.00	0.60
BALANCE	0.32	0.57	0.27	0.60	1.00

Tablo 4’te sunulan korelasyon sonuçlarına göre, tüm değişkenler arasında pozitif yönlü ilişkiler bulunmaktadır. En güçlü ilişki satış (sale) ve satış hasılatı (revenue) arasında gözlenmiş, en zayıf pozitif ilişki ise dönem kârı (balance) ile ihracat (export) arasında tespit edilmiştir. Bu bulgular, değişkenlerin genel olarak aynı yönde hareket ettiğini göstermektedir.



Şekil 4. ISIC Sınıflandırmasına Göre Firmaların Bulunduğu Sektörler — Not: ISIC, Uluslararası Standart Sanayi Sınıflaması.

Şekil 4, firmaların faaliyet gösterdikleri sektörlerin dağılımını göstermektedir. Altmış sekiz firmanın yaklaşık %13’ü gıda sanayinde (N=9) ve %12’si demir-çelik ana metal sanayinde (N=8) faaliyet göstermektedir. Bu dağılım, örneklemin Türkiye imalat sanayinin önemli alt sektörlerini temsil ettiğini göstermektedir.



Şekil 1. Labor Değişkeni (1995-2017)

Şekil 7, işgücü (labor) değişkeninin yıllar içindeki seyrini göstermektedir. Özellikle 2001, 2008 ve 2016 yıllarında belirgin düşüşler gözlenmiştir. Bu durum, kriz dönemlerinde firmaların ilk tepki olarak istihdamı azaltma eğiliminde olduklarını ortaya koymaktadır.

4.2. Birim Kök Analizi

Panel veri analizlerinde sahte regresyon sorununu önlemek için serilerin durağan olup olmadıkları test edilmiştir. Bu kapsamda Levin, Lin ve Chu (LLC), ADF-Fisher ve PP-Fisher testleri uygulanmıştır.

Tablo 5. Değişkenlerin Durağanlık Düzeyleri (LLC, ADF-Fisher ve PP-Fisher Testleri)

Değişken	Düzey (I(0))	Birinci Fark (I(1))	Sonuç
Lsale	Durağan değil	Durağan	I(1)
Lrevenue	Durağan değil	Durağan	I(1)
Lexport	Durağan değil	Durağan	I(1)
Lbalance	Durağan değil	Durağan	I(1)
Llabor	Durağan değil	Durağan	I(1)

Not: LLC, ADF-Fisher ve PP-Fisher test sonuçlarına göre tüm değişkenler düzeyde durağan değildir, ancak birinci farkları alındığında %1 anlamlılık düzeyinde durağan hâle gelmiştir. Ayrıntılı test sonuçları yer kısıtı nedeniyle burada sunulmamıştır; talep edilmesi halinde paylaşılacaktır.

4.3. Model Seçim Testleri

Panel veri analizinde hangi modelin kullanılacağına karar vermek için Chow (Redundant Fixed Effects) ve Hausman testleri uygulanmıştır. Model seçimine ilişkin test sonuçları Tablo 6'da sunulmuştur. İlk olarak yapılan Chow testi, sabit etkiler modelinin havuzlanmış modele kıyasla anlamlı biçimde daha uygun olduğunu göstermiştir ($p = 0.0000$). Bu sonuca göre, firmalar arasında sabit farklılıkların var olduğu kabul edilmiştir. Ardından yapılan Hausman testi, sabit ve rassal etkiler modelleri arasında seçim yapmaya yöneliktir. Test sonucunda p-değerinin 0.0000 olması, hata terimi ile bağımsız değişkenler arasında ilişki bulunduğunu göstermektedir. Bu nedenle, rassal etkiler modeli geçersiz sayılmış ve analizlerin sabit etkiler (FE) modeliyle yapılmasına karar verilmiştir.

Tablo 6. Chow ve Hausman Test Sonuçları

Test Adı	Test Türü / İstatistik	Serbestlik Derecesi (df)	Olasılık (p-değeri)	Yorum
Chow (Gereksiz Sabit Etkiler)	F = 89.7062 Ki-Kare = 2516.74	(67,1478)67	0.0000***	Sabit etkiler modeli, havuzlanmış modele göre anlamlı biçimde daha uygundur.
Hausman	Ki-Kare = 41.0964	5	0.0000***	Temel hipotez reddedilmiştir; sabit etkiler (FE) modeli tercih edilmiştir.

Not: *** istatistiki olarak %1 düzeyinde anlamlı.

4.4. Sabit Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları

İstihdamdaki büyümeyi etkileyen faktörleri incelemek üzere altı farklı sabit etkiler (FE) modeli tahmin edilmiştir. Model sonuçları Tablo 7’de verilmiştir. Modeller genel olarak yüksek açıklama gücüne sahiptir ve F-istatistikleri anlamlı çıkmıştır. Sonuçlara göre satışlar (dlsale), ihracat (dlexport) ve gelir (dlrevenue) değişkenleri tüm modellerde istihdam büyümesini pozitif ve %1 düzeyinde anlamlı biçimde etkilemektedir.

Kriz dönemlerini temsil eden değişkenlerin katsayıları negatif olup, 2001 ve 2008 krizlerinin firma büyümesini olumsuz etkilediği görülmektedir. Yabancı sermaye sahipliği değişkeni pozitif ve %1 düzeyinde anlamlıdır; bu durum yabancı sermayeli firmaların genel olarak yerli firmalardan daha yüksek büyüme oranına sahip olduklarını göstermektedir. Ancak kriz dönemlerinde bu avantaj azalmaktadır. Etkileşim terimi negatif ve %1 düzeyinde anlamlı çıkmış, bu da kriz dönemlerinde yabancı firmaların büyümeden daha fazla olumsuz etkilendiğini göstermektedir.

Ayrıca sonuçlar, 2001 krizinde yabancı firmaların yerli firmalara kıyasla daha fazla olumsuz etkilendiğini (%10 düzeyinde anlamlı), buna karşılık 2008 krizinde bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olmadığını ortaya koymaktadır. Genel olarak, kriz dönemleri firma büyümesini zayıflatmakta, ancak yabancı sermayeli firmalar normal dönemlerde büyüme açısından yerli firmalara göre daha güçlü performans göstermektedir.

Tablo 7. Sabit Etkiler Modeli Tahmin Sonuçları

	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)	Model (5)	Model (6)
Sabit	4.4219* (0.0000)	4.4170* (0.0000)	4.4785* (0.0000)	4.4237* (0.0000)	4.4051* (0.0000)	4.4190* (0.0000)
Dlsale	0.3216* (0.0000)	0.3190* (0.0000)	0.3315* (0.0000)	0.3161* (0.0000)	0.3245* (0.0000)	0.3231* (0.0000)
dlexport	0.0680* (0.0000)	0.0700* (0.0000)	0.0648* (0.0000)	0.0698* (0.0000)	0.0707* (0.0000)	0.0700* (0.0000)
dlrevenue	-0.2254* (0.0005)	-0.2233* (0.0000)	-0.2366* (0.0002)	-0.2206* (0.0004)	-0.2293* (0.0003)	-0.2274* (0.0002)
Down	-0.0605** (0.0137)					
Own	0.1686* (0.0003)		0.1604* (0.0006)		0.1735* (0.0002)	
down*own		-0.0127* (0.0000)				
D01			-0.0765** (0.0417)			
D01*own				-0.0865*** (0.0703)		
D08					-0.0383** (0.0414)	

D08*own						0.0378 (0.3399)
R ²	0.9415	0.9463	0.9464	0.9466	0.9462	0.9463
F-istatistiği	363.1668 (0.0000)	367.4227 (0.0000)	362.647 (0.0004)	368.9491 (0.0000)	361.2905 (0.0000)	367.0571 (0.0000)

Not: Parantez içi değerler p-değerlerini göstermektedir; *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

5. Sonuç ve Tartışma

Bu çalışma, Türkiye imalat sanayinde yabancı sermaye sahipliğinin kriz dönemlerinde firma performansı üzerindeki etkilerini incelemiştir. Analiz, 1995–2017 döneminde İstanbul Sanayi Odası’nın “En Büyük 500 Firma” verileri kullanılarak yapılmıştır. Firma büyümesi, istihdam edilen iş gücündeki artış üzerinden ölçülmüştür.

Sonuçlar, krizlerin firmalar üzerindeki etkisinin sahiplik yapısına göre farklılaştığını göstermektedir. 2001 krizi, 2008’e kıyasla daha olumsuz etkiler yaratmıştır. 2001’deki finansal kırılganlık ve bankacılık sorunları, üretim ve istihdamı sınırlamıştır. Buna karşılık, 2008 küresel krizinde finansal sistemin görece güçlü olması, firmaların dayanıklılığını artırmıştır.

Yabancı sermaye sahipliği bulunan firmalar ile yerli firmalar krizlere farklı tepkiler vermiştir. Yabancı sermayeli firmalar 2001 krizinde büyümeden olumsuz etkilenirken, 2008’de bu fark azalmıştır. Bu durum, yabancı sermayeli firmaların küresel şoklara daha uyumlu, ancak yerel finansal krizlere daha duyarlı olduğunu göstermektedir. Yerli firmalar ise iç pazara dayalı yapıları sayesinde 2008 krizinde istihdamı görece daha iyi korumuştur.

Model sonuçları, satışlar ve ihracatın iş gücü büyümesini artırdığını; dönem kârı ve gelir değişkenlerinin ise sınırlayıcı etki yaptığını ortaya koymuştur. Türkiye’deki firmaların zamanla hem iç hem dış şoklara karşı direnç kazandığı görülmüştür. Özellikle 2008 sonrası dönemde firmalar, 2001’e kıyasla daha güçlü bir istihdam performansı göstermiştir.

Bu bulgular literatürle büyük ölçüde uyumludur. Alvarez ve Görg (2007), yabancı sermayenin etkisinin krizin niteliğine göre değiştiğini vurgulamaktadır. Bu çalışma da benzer şekilde, yabancı sahipliğin 2001 ve 2008 krizlerinde farklı sonuçlar doğurduğunu göstermektedir. Varum ve Rocha (2011), kriz sonrası toparlanma hızının çok uluslu firmalarda daha yüksek olduğunu bulmuştur. Ancak Türkiye örneğinde bu fark sınırlı kalmıştır. Taymaz ve Özler (2007) de yabancı sermayenin verimliliği artırdığını, fakat kriz dönemlerinde bu etkinin zayıfladığını ortaya koymuştur.

Sonuçlar genel olarak, yabancı sermaye sahipliği bulunan firmaların olağan dönemlerde istihdam artışı ve verimlilikte avantaj sağladığını, ancak kriz dönemlerinde bu üstünlüğü sürdüremediğini göstermektedir. Yerli firmalar küresel dalgalanmalardan daha az etkilenmekte, ancak uzun vadede verimlilik açısından geride kalmaktadır. Bu fark, sermaye yapısındaki farklılıkların kriz tepkilerine yansıdığını göstermektedir.

Bu bulgular ışığında, Türkiye’nin yatırım politikasında miktardan çok niteliğe odaklanması gerekmektedir. Teknoloji transferi, bilgi birikimi ve istihdam yaratma potansiyeli yüksek yatırımların teşvik edilmesi, kriz dönemlerinde istihdamın korunmasına katkı sağlayacaktır. İhracat yapan firmaların yeni pazar arayışlarını destekleyen finansal ve kurumsal mekanizmalar güçlendirilmelidir.

Ayrıca eğitim, Ar-Ge ve yenilik yatırımlarına öncelik verilmesi, firmaların üretkenliğini ve kriz dayanıklılığını artıracaktır. Makroekonomik istikrarın korunması, öngörülebilir politikalar ve güçlü kurumsal yapılar, hem yerli hem yabancı sermaye için güvenli bir yatırım ortamı yaratacaktır. Sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışı için politikaların kısa vadeli finansal dengelere değil, üretkenlik ve insan sermayesine dayalı dönüşüme odaklanması gerekmektedir. Bu çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Öncelikle analiz, yalnızca büyük ölçekli firmaları kapsayan İSO 500 verileri ile sınırlıdır ve bu durum sonuçların genellenebilirliğini

kısıtlamaktadır. Özellikle büyük şirketlerin davranışı hakkında fikir verirken, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ) ile ilgili herhangi bir değerlendirme yapılamamıştır. Ayrıca veri setinin 2017 yılı ile sınırlı olması, Covid-19 gibi daha güncel krizlerin etkilerinin analiz edilememesine neden olmaktadır. Bunun yanında, firma performansı yalnızca istihdam büyümesi üzerinden ölçülmüş olup, diğer performans göstergeleri dikkate alınarak yeni çalışmalar yapılabilir.

Dolayısıyla, gelecek çalışmalar, daha güncel veri setleri kullanarak farklı kriz dönemlerini karşılaştırabilir, performansı çok boyutlu olarak ele alabilir ve yabancı mülkiyetin yoğunluğu ile sektörel farklılıkları daha ayrıntılı biçimde inceleyebilir.

Kaynakça

- Aghion, P. ve Howitt, P. (1998). *Endogenous growth theory*. MIT Press.
- Alvarez, R. ve Görg, H. (2007). Multinationals as stabilizers? Economic crisis and plant employment growth. *Working Papers*, Central Bank of Chile, No. 440.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3. Baskı). John Wiley & Sons.
- Barbosa, N. ve Louri, H. (2005). Corporate performance: Does ownership matter? A comparison of foreign- and domestic-owned firms in Greece and Portugal. *Review of Industrial Organization*, 27(1), 73-102.
- Blalock, G., Gertler, P. J. ve Levine, D. I. (2005). Investment following a financial crisis: Does foreign ownership matter? *SCCIE Working Paper*, University of California.
- Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38(149), 1-27.
- Clark, T. S. ve Linzer, D. A. (2012). Should I use fixed or random effects? *Working Paper*. [https://datajobs.com/data-science-repo/Fixed-Effects-Models-\[Clark-and-Linzer\].pdf](https://datajobs.com/data-science-repo/Fixed-Effects-Models-[Clark-and-Linzer].pdf)
- Desai, M., Foley, C. F. ve Forbes, K. J. (2004). Financial constraints and growth: Multinational and local firm responses to currency crises. *NBER Working Paper*, No. 10545.
- Dunning, J. H. (1973). The determinants of international production. *Oxford Economic Papers*, 25(3), 289-336.
- Gao, T. ve Eshaghoff, T. (2004). MNCs' preferred responses to the Argentine financial crisis: A classification and empirical investigation. *Latin American Business Review*, 5(1), 23-44.
- Gelübcke, J. P. W. (2013). Foreign ownership and firm performance in German services. *The Service Industries Journal*, 33(15-16), 1564-1598.
- Gestrin, M. V. (2019). *The contribution of international business investment to the Sustainable Development Goals: Key actors and recent trends*. OECD Publishing.
- Gil-García, J. R. ve Puron-Cid, G. (2014). Using panel data techniques for social science research: An illustrative case and some guidelines. *Ciencia Ergo-Sum*, 21(3), 203-216.
- Görg, H. ve Strobl, E. (2003). Footloose multinationals? *The Manchester School*, 71(1), 1-19.
- Greene, W. H. (2012). *Econometric analysis* (4. Baskı). Prentice-Hall.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic econometrics* (4. Baskı). McGraw-Hill.
- Haraguchi, N. (2016). The importance of manufacturing in economic development: Has this changed? *UNIDO Working Paper*, No. 1/2016.
- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis: Advantages and challenges. *Test*, 16(1), 1-22.
- İstanbul Sanayi Odası. (2017). *Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu*. <https://www.iso500.org.tr>
- Invest in Türkiye. (2019). *Uluslararası doğrudan yatırımlar*. T.C. Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi.
- Keller, W. ve Yeaple, S. R. (2005). Multinational enterprises, international trade, and productivity growth: Firm-level evidence from the United States. *Discussion Paper Series*, No. 07/2005.
- Kim, M. (2018). Effects of financial constraints on export performance of firms during the global financial crisis: Microeconomic evidence from Korea. *Applied Economics Letters*, 26(1), 10-15.
- Lee, S. ve Makhija, M. (2009). Flexibility in internationalization: Is it valuable during an economic crisis? *Strategic Management Journal*, 30(1), 537-555.

- Levin, A., Lin, C. F. ve Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1-24.
- Macovei, M. (2009). Growth and economic crises in Turkey: Leaving behind a turbulent past? *European Commission Economic Paper*, No. 386.
- McAleese, D. ve Counahan, M. (1979). Stickers or snatchers? Employment in multinational corporations during recessions. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41, 345-358.
- Özatay, F. ve Sak, G. (2002). The 2000-2001 financial crisis in Turkey. *Working Paper*. <https://www.researchgate.net/publication/242034963>
- Özer, M. (2017). Regional determinants of the small and medium size manufacturing firm entry in a developing country: Evidence from Turkey. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 4(2), 154-163.
- Schoors, K. ve Van der Tol, B. (2002). Foreign direct investment spillovers within and between sectors: Evidence from Hungarian data. *Working Paper*, Ghent University.
- Taymaz, E. ve Özler, S. (2007). Foreign ownership, competition, and survival dynamics. *Review of Industrial Organization*, 31(1), 23-42.
- Te Velde, D. W. (2006). Foreign direct investment and development: An historical perspective. *ODI Report*.
- Tong, H. ve Wei, S. J. (2009). The composition matters: Capital inflows and liquidity crunch during a global economic crisis. *Review of Financial Studies*, 24(6), 2023-2052.
- Uğurlu, E. (2019). Panel veri ekonometrisi üzerine genel bakış. <https://www.researchgate.net/publication/281647166>
- UNCTAD. (2015). *World investment report*. United Nations.
- Uygur, E. (2010). The global crisis and the Turkish economy. *Discussion Paper*, No. 2010/3, Turkish Economic Association.
- Varum, C. A. ve Rocha, V. C. (2011). Do foreign and domestic firms behave any different during economic slowdowns? *International Business Review*, 20(1), 48-59.
- World Bank. (2019). *World development indicators*. <https://databank.worldbank.org>
- Yücel, M. ve Yıldırım, Y. (2010). The last three significant crises that faced in Turkey's economy and their effects to manufacturing sector. *Turgut Özal International Conference on Economics and Politics*, Türkiye.

Katkı Oranı Beyanı

Yazar makaleye yüzde yüz oranda katkı sunmuştur.

Çatışma Beyanı

Makalenin yazarları, bu çalışma ile ilgili taraf olabilecek herhangi bir kişi ya da finansal ilişkileri bulunmadığını dolayısıyla herhangi bir çıkar çatışmasının olmadığını beyan eder.

Destek ve Teşekkür

Çalışmada herhangi bir kurum ya da kuruluştan destek alınmamıştır.