

Ekonomik Politika Belirsizliğinin Firma Büyümesine Etkisi: Türkiye Örneği

N. Barış Vardar¹

Mehtap Isık²

Gözde Erhan³

Atilla Çifter⁴

Özet

Bu çalışma, ekonomik politika belirsizliğinin (EPB) firma büyümesi üzerindeki etkisini Türkiye örneği üzerinden incelemektedir. Araştırmada, 2010 yılı birinci çeyreğinden 2023 yılı dördüncü çeyreğine kadar olan döneme ait, Türkiye’de faaliyet gösteren 227 firmaya ilişkin çeyrek dönemlik panel veri seti kullanılmıştır. Firma büyümesi, net satışlardaki yıllık yüzde değişim ile ölçülmüş ve modelin bağımlı değişkeni olarak belirlenmiştir. Ekonomik politika belirsizliği endeksi ile birlikte toplam varlık büyümesi, sabit varlık artışı, borçlardaki değişim, GSYİH büyümesi, ihracat artışı ve kredi faiz oranındaki değişim gibi hem mikro hem de makroekonomik kontrol değişkenleri de modele dahil edilmiştir. Modelde sabit etkiler yöntemi tercih edilmiştir. Elde edilen sonuçlar, EPB’nin firma büyümesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu göstermektedir. Zaman etkilerinin modele dahil edildiğinde de EPB’nin etkisinin kalıcılık göstermesi, bu etkinin yapısal nitelikte olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca geçmiş dönem performansı, sabit varlık büyümesi ve GSYİH artışı gibi unsurlar firma büyümesini pozitif yönde etkilerken, kredi faiz oranındaki artışlar olumsuz yönde etkilemektedir. Bu sonuçlar, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde EPB’nin firmalar için ciddi bir dışsal risk unsuru olduğunu göstermekte, politika yapıcılar açısından da öngörülebilir ve istikrarlı

1 Dr. Öğr. Üyesi, Altınbaş Üniversitesi, nevzat.vardar@altinbas.edu.tr, ORCID: 0000-0001-9086-1821

2 Dr. Öğr. Üyesi, Boğaziçi Üniversitesi, ozcanli@bogazici.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5210-4480

3 Doç Dr., Boğaziçi Üniversitesi, gozde.erhan@bogazici.edu.tr, ORCID: 0000-0002-3307-3762

4 Doç Dr., Altınbaş Üniversitesi, atilla.cifter@altinbas.edu.tr, ORCID: 0000-0002-4365-742X

ekonomik düzenlemelerin gerekliliğine işaret etmektedir. Çalışma, EPB'nin mikro düzeydeki sonuçlarını Türkiye örneği üzerinden detaylı bir şekilde ortaya koyarak literatüre önemli bir katkı sunmaktadır.

1. Giriş

Son yıllarda küresel düzeyde yaşanan ticaret savaşları, pandemi, iklim krizleri, enerji darboğazları, bölgesel çatışmalar, siyasi kutuplaşmalar ve göç hareketleri, piyasalarda var olan belirsizlikleri arttırarak ekonomik ve politik kararların merkezine yerleştirmiştir. Bu gelişmeler hem gelişmiş ülkelerin hem de kırılgan yapıya sahip gelişmekte olan ekonomilerin karşı karşıya kaldığı temel risk alanlarını genişletmiştir. Öngörülebilirliğin azalması karar alıcıların yatırım, üretim, istihdam ve büyüme stratejilerini ertelenmelerine veya yeniden şekillendirilmelerine neden olmaktadır. Türkiye gibi ekonomik bir dönüşüm sürecinde olan ülkelerde ise söz konusu gelişmeler, firmaların uzun vadeli planlama ve sermaye tahsisi gibi alanlarda daha yüksek bir düzeyde belirsizlik ile karşı karşıya kalmalarına yol açmaktadır. Bu çok boyutlu belirsizlik ortamında, özellikle hükümet politikalarının gelecekte nasıl şekilleneceğine dair öngörü eksikliği; işletmelerin ve bireylerin yatırım, üretim ve harcama kararlarını ertelemesine neden olmaktadır. Bu durum, risk algılarının yanı sıra piyasa aktörlerinin güven düzeyini de doğrudan etkilemektedir. Ekonomik politika belirsizliği, bu yönüyle ekonomik aktörleri karar almaktan alıkoyan ve risk primlerinin yükselmesine neden olan özgün bir ekonomik risk sınıfı olarak tanımlanmaktadır (Cioffi-Revilla, 1998; Baker vd., 2016). Bu etkilerin ölçülmesi ve sistematik olarak analiz edilmesi gerekliliği, son yıllarda geliştirilen göstergelerden biri olan ekonomik politika belirsizliği (EPB) endeksini ön plana çıkarmaktadır (Baker vd., 2016). EPB, maliye ve para politikalarının yönü, süresi ve uygulanabilirliği hakkında bilgi eksikliği oluştuğunda artmakta; bu da hem firmaların hem de hane halklarının davranışlarını şekillendirmektedir. Beklenmedik düzenlemeler, belirsiz vergi politikaları, merkez bankası kararları veya ani ekonomik yön değişimleri; aktörlerin yatırım isteğini baskılamakta ve büyümeyi de sekteye uğratabilmektedir. EPB'nin yüksek seyrettiği dönemlerde, firmaların riskten kaçınan davranışlar sergileyerek kapasite artırımını ve yeni pazar girişlerini erteledikleri gözlemlenmektedir.

Akademik yazında EPB'nin etkileri genellikle finansal piyasalar, döviz kurları, hisse senedi getirileri ya da makro büyüme üzerindeki sonuçlarıyla ele alınmaktadır (Karnizova ve Li, 2014; Demir ve Ersan, 2018; Chen vd., 2020; Al-Thaqeb vd., 2022). Ancak firma düzeyinde, özellikle büyüme performansı üzerindeki etkiler daha az çalışılmış (Bhagat vd., 2016; Feng vd., 2020; Iqbal, 2020, Ahsan vd., 2022; Yu ve Jin, 2024; Vardar vd., 2025); Türkiye

özelinde mikro düzeydeki analizler sınırlı kalmıştır (Demir ve Ersan, 2018). Oysa ki, Türkiye’de son on yılda yaşanan ekonomik ve politik dalgalanmalar, döviz şokları ve yapısal dönüşüm süreci, EPB’nin firma stratejileri üzerindeki etkilerini analiz etmeyi daha da önemli hale getirmiştir. Şahinöz ve Erdoğan Coşar (2018)’ın Türkiye’de EPB artışlarının sanayi üretimini azalttığını ve hane halkı tüketimi baskıladığını gösterdiği, Dinçergök (2023)’ün artan belirsizlik ortamında firmaların daha yüksek nakit rezervleri tuttuğunu, dolayısıyla büyüme yerine güvenliği önceliklediklerini ortaya koyduğu çalışmaları önemli bulgular sunmaktadır. Firmaların belirsizlikler karşısında yaptığı davranışsal değişiklikler mikro düzeyde büyüme kayıplarına yol açmakta ve makro düzeyde ekonomik iyileşmeyi geciktirmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de faaliyet gösteren firmaların büyüme performansı üzerinde EPB’nin etkilerini detaylı biçimde ortaya koymaktır. Bu doğrultuda, Türkiye için geliştirilen EPB endeksleri kullanılarak, 2010–2023 dönemine ait 227 firmanın çeyreklik verileri panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak firma büyümesi, net satışlardaki yıllık yüzde değişimle ölçülmektedir. Bağımsız değişkenler arasında ise toplam varlık artışı, sabit varlık değişimi, borç değişimi, GSYİH büyümesi, ihracat artışı ve kredi faiz oranındaki değişimler gibi hem mikro hem de makro düzeyde kontrol değişkenleri yer almaktadır. EPB’nin firma büyümesi üzerindeki marjinal etkisi sabit etkiler modeli aracılığıyla tahmin edilmiş; model seçiminde Hausman testi dikkate alınmıştır.

Elde edilen bulgular, EPB’nin firma büyümesi üzerinde negatif ve yapısal nitelikli bir etki yarattığını göstermektedir. Zaman sabitlerinin modele dahil edilmesiyle bu etkinin kaybolmaması, söz konusu ilişkinin yalnızca dönemsel şoklara bağlı olmadığını, kalıcı ve sistematik bir nitelik taşıdığını ortaya koymaktadır. Belirsizlik düzeyindeki artışın, firmaların yatırım kararlarını erteleme, likiditeyi artırma ve riskten kaçınma yönündeki davranışlarını tetiklediği görülmektedir. Özellikle sabit varlık yatırımlarındaki eğilimler ve kredi maliyetleri ile birlikte değerlendirildiğinde, EPB’nin büyüme stratejileri üzerindeki kısıtlayıcı rolü daha belirgin hâle gelmektedir.

Bu bağlamda, ekonomik karar alma süreçlerinde öngörülebilirliğin artırılması yalnızca makro istikrar açısından değil, kaynak tahsisi etkinliği ve firmaların ölçek ekonomisinden faydalanabilmeleri açısından da kritik önemdedir. Bulgular, kurumsal belirsizlikleri azaltmaya yönelik politikaların, büyüme üzerinde dolaylı ancak kalıcı etkiler yaratabileceğini göstermektedir. Dolayısıyla, şeffaf iletişim, netlik ve tutarlı politika çerçevelerine dayalı bir ekonomik yönetim anlayışı, firma düzeyindeki büyüme performansını sürdürülebilir kılmak için temel koşul olarak öne çıkmaktadır.

Çalışmanın devamında, ikinci bölümde konuya ilişkin güncel kuramsal ve ampirik literatür incelenmekte; üçüncü bölümde veri seti, değişken tanımları ve kullanılan metodoloji ayrıntılı biçimde sunulmaktadır. Dördüncü bölümde ampirik bulgular değerlendirilirken, beşinci bölümde bulgular ışığında tartışma yapılmakta ve politika çıkarımları ele alınmaktadır. Son bölümde ise genel sonuçlar özetlenmekte ve gelecekteki araştırmalar için öneriler sunulmaktadır.

2. Literatür Taraması

Son yarım yüzyılda sık sık yaşanan ekonomik krizler, politik istikrarsızlıklar ve küresel çalkantılar, ekonomi politikalarının giderek daha kısa vadeli ve tepkisel bir biçimde şekillenmesine neden olmuştur. Bu dinamik yapı, ekonomik aktörlerin geleceğe ilişkin beklentilerini belirsizleştirmiş ve ekonomik politika belirsizliğinin (EPB) ölçülmesine yönelik sistematik araçlara olan ihtiyacı artırmıştır. Bu bağlamda Baker vd. (2016) tarafından geliştirilen EPB endeksi, politika belirsizliğinin ampirik düzeyde izlenmesine imkân tanıyan öncü ve etkili bir ölçüm aracı olarak literatürde önemli bir ilerleme noktası oluşturmıştır. Söz konusu endeks, çalışmaların ilk aşamasında üç bileşene dayandırılmıştır: (i) önde gelen basın-yayın organlarında “ekonomik”, “politika” ve “belirsizlik” anahtar kelimelerinin birlikte geçtiği haberlerin frekansı; (ii) vergi mevzuatındaki geçici düzenlemelerin sayısı ve (iii) profesyonel tahminlerdeki varyans yoluyla ölçülen makroekonomik belirsizlik düzeyi.

Bu çok bileşenli yaklaşım hem kamuoyundaki algıları hem de karar alıcıların beklentilerini içermesi bakımından teorik zenginliğe sahip olsa da endeksin farklı ülkelere ve uzun zaman dilimlerine adapta edilebilirliğini artırmak amacıyla zamanla sadeleştirilmiş ve yalnızca haber frekansı bileşeni üzerinden hesaplanır hâle gelmiştir. Bu dönüşüm sayesinde EPB endeksi, yalnızca ABD değil, Türkiye dâhil olmak üzere 22 ülkeye uygulanabilir hâle gelmiş ve aylık olarak yayımlanmaya başlanmıştır (<https://www.policyuncertainty.com/>). Baker ve arkadaşları, söz konusu endeksin geçerliliğini diğer belirsizlik göstergeleri ve finansal piyasa değişkenleriyle karşılaştırmalı analizler yoluyla test ederek metodolojik güvenilirliğini de ortaya koymuşlardır. EPB endeksinin bu yapısı, özellikle firma davranışlarını anlamaya yönelik ampirik çalışmalarda geniş ölçüde kullanılmasına olanak sağlamıştır. EPB endeksinin literatürde hızla benimsenmesi, politika belirsizliğinin ekonomik ve finansal göstergeler üzerindeki etkilerine yönelik ampirik araştırmaların artmasına zemin hazırlamıştır.

Günümüzde, EPB değişkeni yatırım, büyüme, istihdam, piyasa dalgalanması ve firma performansı gibi çok sayıda alanda yürütülen çalışmalarda temel bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Geliştirilen EPB endeksinin metodolojik güvenilirliği ve uygulama esnekliği, yalnızca endeksin yaygınlaşmasına değil, aynı zamanda ekonomi literatüründe belirsizliğin etkilerine ilişkin ampirik çalışmaların ivme kazanmasına da olanak tanımıştır. Bu bağlamda, EPB'nin makroekonomik performans, finansal piyasalar ve firma düzeyindeki çıktılar üzerindeki etkilerini sistematik biçimde inceleyen meta-çalışmalar, alanın genel yönelimini ve bulgu çeşitliliğini ortaya koymaktadır. Al-Thaqeb ve Algharabali (2019), literatür taraması yaptıkları çalışmalarında, kısa bir süre içinde EPB endeksinin giderek artan bir şekilde kullanıldığını göstermektedir. Yazarlar, EPB endeksini kullanarak, ekonomik belirsizliklerin büyüme, enflasyon, istihdam, yatırım gibi makroekonomik etkilerini ve hisse senedi getirileri, döviz kurları, faiz oranları gibi finansal etkilerini ve hatta firma düzeyinde büyüme, yatırım ve sürdürülebilirlik üzerine etkilerini inceleyen çalışmaları ayrı ayrı ele almışlardır. Veriler, EPB endekslerinin ekonomik krizler, seçimler, savaşlar ve terör olayları gibi dönemlerde yükselme eğiliminde olduğunu gösterirken, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik belirsizliklerin daha güçlü etkiler yarattığını işaret etmektedir. Bulgular, EPB'nin gayrisafi yurt içi hasıla ve büyüme oranları üzerinde önemli etkileri olduğunu, uzun vadede sermaye birikimini olumsuz etkileyerek ekonomilerde kalıcı tahribatlar yaratabileceğini ortaya koymaktadır. Ayrıca belirsizlikler, para ve maliye politikalarının etkinliğini azaltmakta ve kurumsal yapıların işleyişini zayıflatmaktadır. Öte yandan, çeşitli çalışmalar, belirsizliklerin tüketim ve yatırım harcamalarını baskılayarak talep şokları yaratabileceğini ve üretim süreçlerini yavaşlatabileceğini öne sürmektedir (Şahinöz ve Erdoğan Coşar, 2018; Al-Thaqeb ve Algharabali, 2019). Firma düzeyinde ise belirsizlik, birleşme, kapasite artırımı, dış pazara açılma ve büyüme gibi stratejik kararların ertelenmesine yol açmakta, riskten kaçınma davranışını pekiştirmektedir. Nitekim Acemoğlu vd. (2016), belirsizliğin arttığı dönemlerde bilgiye ayrıcalıklı erişimi olan aktörlerin görece avantaj elde ettiğini göstererek, asimetrik bilginin bu süreçteki belirleyici rolünü ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, Al-Thaqeb ve Algharabali (2019) tarafından incelenen çalışmaların büyük çoğunluğu, uzun vadede belirsizliğin firma performansı üzerinde olumsuz ve kalıcı etkiler yarattığını göstermektedir.

2019 sonrasında küresel ölçekte peş peşe yaşanan gelişmeler —Brexit süreci, COVID-19 pandemisi, Rusya-Ukrayna savaşı, ABD-Çin ticaret gerilimleri, İsrail-Filistin çatışmaları, iklimsel felaketler, finansal ve ekonomik krizler ile dijitalleşmenin etkisiyle dönüşen siyasal iletişim ortamında

yapılan seçimler— ekonomik politika ortamını her zamankinden daha öngörülemez hâle getirmiştir (Yıldız vd., 2025). Bu süreç aynı zamanda otokratikleşme eğilimi gösteren yönetim biçimlerinin de artmasıyla birlikte, politika yapım süreçlerinin daha kapalı ve kırılğan bir yapıya evrilmesine neden olmuştur. Bu bağlamda, Baker vd. (2016) tarafından geliştirilen EPB endeksinin kullanıldığı ampirik çalışmalar son yıllarda hızla artış göstermiş; belirsizliklerin ekonomi üzerindeki çok yönlü etkilerini inceleyen binlerce araştırma literatüre kazandırılmıştır. Söz konusu çalışmalar içerisinde, özellikle ekonomik politika belirsizliğinin firma düzeyindeki performans göstergeleri üzerindeki etkilerine odaklanan araştırmalar önemli bir ağırlık taşımaktadır. Bu bağlamda yapılan ülke- ve sektör-temelli ampirik analizler, tekstil, turizm, finans, enerji, imalat ve hizmet gibi birçok sektörde hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ekonomilerde faaliyet gösteren firmaların belirsizlik karşısındaki tepkilerini incelemektedir. (Vardar vd., 2025; Çakır ve Ova, 2025; Yu ve Jin, 2024; Ilyas vd., 2021; Hamdi ve Hassen, 2022; Athari, 2021; García-Gómez, 2022).

Bernanke'nin (1983) öncü kuramsal çalışması, belirsizlik ortamının yatırım kararlarını nasıl güçlü bir biçimde etkileyebileceğini teorik düzeyde ortaya koymuş ve özellikle bilgi asimetrisi durumlarında firmaların belirsizlikten orantısız biçimde etkilenebileceğini modellemiştir. Bu erken kuramsal bulgular, ekonomik politika belirsizliği (EPB) endeksinin geliştirilmesinden sonraki dönemde gerçekleştirilen çok sayıda ampirik çalışma tarafından da desteklenmektedir. Örneğin Bhagat vd. (2016), Hindistan örneğinde, EPB'nin firma yatırımları üzerinde caydırıcı bir etkisi olduğunu VAR modeli ile göstermiş ve büyüme üzerinde negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Aynı çalışmada uygulanan Granger nedensellik testi, belirsizliğin büyümenin yönünü belirlemede etkili olabileceğine işaret etmektedir. Benzer şekilde, Iqbal vd. (2020) Pakistan'da faaliyet gösteren 250 firma üzerinde gerçekleştirdikleri panel regresyon analizinde, EPB'nin net kâr marjı ve varlık getirisi gibi performans göstergeleri üzerinde anlamlı ve negatif etkiler yarattığını ortaya koymuştur. Bu etkilerin temelinde bilgi asimetrisi ve yatırım kararsızlığı gibi mekanizmaların yer aldığı belirtilmiştir.

Firma stratejilerinin belirsizlik karşısında oynadığı rolü irdeleyen çalışmalar da, EPB'nin etkilerinin heterojen doğasını vurgulamaktadır. Ahsan vd. (2022), Borsa İstanbul'da işlem gören firmaları inceledikleri çalışmalarında, özellikle farklılaştırma stratejisi benimseyen firmaların EPB'ye karşı daha dayanıklı olduklarını ve stratejik pozisyonlamanın riskleri dengeleyici bir tampon görevi gördüğünü göstermiştir. Bu bulgu, Acemoğlu vd. (2016) tarafından ortaya konan ve belirli bilgi ağlarına erişimi olan firmaların belirsizlik dönemlerinde görece avantaj elde ettiğine dair bulgularla

örtüşmektedir. Feng vd. (2023) ise Çin'deki kamuya açık firmaları kapsayan çalışmalarında, EPB'nin özellikle özel sektör firmaları üzerinde daha olumsuz etkiler yarattığını ve kamu destekli firmaların politika risklerini daha etkin biçimde yönettiğini tespit etmiştir. Ayrıca, sermaye yoğun sektörlerin EPB'ye karşı daha kırılğan olduğu vurgulanmıştır. Avrupa bağlamında yürütülen Azimli ve Çek (2024) çalışması ise, yüksek sürdürülebilirlik performansına sahip firmaların belirsizlik dönemlerinde daha dirençli kaldığını ve yatırımcı güvenini koruyarak değer kayıplarını sınırlayabildiklerini göstermektedir. Bu bulgular, firma düzeyindeki yapısal ve stratejik farklılıkların, EPB'nin etkilerini belirlemede kritik rol oynadığını açıkça ortaya koymaktadır. Yukarıdaki çalışmalarda gözlenen belirsizliklerin asimetrik etkileri dinamik yetenekler teorisine göre açıklanabilir. Değişen koşullara kendilerini daha hızlı adapte edebilen firmalar belirsizliklerden daha az etkilenebilir ve hatta belirsizlikleri kâr marjlarını yükseltmek için fırsat olarak kullanabilirler (Gholipour, 2019). Bunun yanında, Stadtfeld ve Gruchmann (2024), firmaların olası politika değişikliklerinin talepte düşmeye sebep olabileceği beklentisi nedeniyle uzun vadede yatırımlarını durdurduğunu işaret etmektedir. Qureshi vd. (2023) de firmaların performansının uzun vadede politika belirsizliklerinden negatif olarak etkilendiğini kesin olarak belirleyen bulgular ortaya koymaktadırlar.

Bu doğrultuda, firma düzeyinde EPB etkilerinin sektörel, yapısal ve stratejik özelliklere göre farklılaştığını gösteren çalışmalar, literatürde artan bir ilgiyle ele alınmaktadır. Chakradhar ve Gupta (2024), Hindistan verisiyle yürüttükleri çalışmada, sektör, firma büyüklüğü ve kaldıraç oranı gibi unsurların EPB etkilerini belirgin biçimde farklılaştırdığını ortaya koymuştur. Sermaye yoğunluğu yüksek ve dış pazarlara açık firmaların, belirsizlikten daha fazla etkilendiği vurgulanmaktadır. Benzer şekilde Khalid vd. (2025), Pakistan firmaları üzerinde yaptıkları analizde, EPB'nin yalnızca firma performansını doğrudan etkilemekle kalmayıp, büyüme ile performans arasındaki ilişkiyi de dönüştüren bir moderatör işlevi gördüğünü ortaya koymaktadır. Bu bulgular, EPB'nin mikro düzeyde firma karakteristiklerine bağlı olarak heterojen etkiler doğurduğunu ve politika yapım süreçlerinde bu farklılıkların dikkate alınmasının gerekliliğini göstermektedir.

Türkiye'ye özgü ekonomik politika belirsizliği (EPB) endeksi, Baker vd. (2016) tarafından geliştirilen yöntemin yerel verilere uyarlanmasıyla oluşturulmuştur. Bu alandaki ilk girişim, Ermişoğlu ve Kanık (2013) tarafından gerçekleştirilmiş olup, beş yüksek tirajlı ulusal gazetede “ekonomi”, “politika” ve “belirsizlik” anahtar kelimelerinin eşzamanlı olarak geçtiği haberlerin sıklığı esas alınarak Türkiye için ilk yerel EPB endeksi hesaplanmıştır. Söz konusu endeksin geçerliliği, sanayi üretimi ve tüketici güveni gibi temel makroekonomik göstergelerle kurulan anlamlı

korelasyonlar aracılığıyla test edilmiş; ayrıca zaman serisi analizleriyle ekonomik dalgalanmalara duyarlılığı da istatistiksel olarak ortaya konmuştur. Bu öncü çalışmayı takiben, Topçu ve Oran (2021) Türkiye EPB endeksini uluslararası EPB göstergeleriyle karşılaştırarak, ülkenin özellikle politik belirsizliklerin yoğunlaştığı dönemlerde küresel eğilimlerden ayrıştığını ve daha yüksek düzeyde ekonomik politika belirsizliği yaşadığını tespit etmişlerdir. Türkiye'ye özgü sosyo-politik kırılğanlıkların ekonomik beklentiler üzerindeki belirleyici rolüne işaret eden bu bulgular, sonraki çalışmalara da yön vermiştir. Nitekim Kılıçve Ballı (2024), söz konusu endeksi daha ileri düzeyde madencilik ve doğal dil işleme teknikleriyle geliştirerek, haber içeriklerinde tematik analiz uygulamış ve Türkiye'ye özgü olayları (örneğin darbe girişimi, seçimler, jeopolitik riskler) dikkate alan dönemsel bir analiz çerçevesi sunmuşlardır. Bu kapsamlı yaklaşım, Türkiye EPB endeksinin hem akademik çalışmalar hem de politika analizi açısından güvenilir ve uygulanabilir bir araç olarak konumlanmasına katkı sağlamıştır.

Türkiye EPB endeksinin gelişimiyle birlikte, ülke özelinde belirsizliklerin ekonomik etkilerini inceleyen ampirik çalışmaların sayısında kayda değer bir artış gözlemlenmiştir. Şahinöz ve Erdoğan-Coşar (2018), EPU artışlarının Türkiye'de tüketimi, sanayi üretimini ve yatırımları olumsuz etkilediğini, bu etkinin VAR modelleriyle gecikmeli ve kalıcı biçimde gözlemlendiğini göstermiştir. Benzer şekilde Azimli (2022), Türkiye ve Doğu Avrupa'daki özel sektör firmalarının belirsizlik dönemlerinde yatırım harcamalarını azalttığını; firma büyüklüğü ve kurumsal yapının bu etkiyi biçimlendirdiğini ortaya koymuştur. Şener-Tournus vd. (2023), finansal esnekliğin firma performansı üzerindeki olumlu etkisinin belirsizlik ortamında zayıfladığını saptarken; Dinçergök (2023), firmaların artan belirsizlik karşısında savunmacı şekilde likidite oranlarını yükselttiğini ve bunun uzun vadeli sermaye verimliliği açısından olumsuz sonuçlar doğurabileceğini belirtmektedir.

Sektörel düzeyde ise turizm sektörünün EPB karşısında oldukça hassas olduğu görülmektedir. Özdemir vd. (2023), turizm firmalarının performansını etkileyen faktörlerin EPB ile birlikte kurumsal sosyal sorumluluk, sahiplik yapısı ve likidite tercihleriyle birlikte ele alınması gerektiğini savunmuştur. Nazlıoğlu (2024), EPB'nin döviz kuru dalgalanmalarını artırarak turizm gelirlerini baskıladığını gösterirken; Çakar (2024), EPB ile döviz kuru oynaklığı arasında çift yönlü bir nedensellik olduğunu ortaya koymuştur. Yardımcı-Bozdoğan (2025) ise Türkiye'nin ticaret ortaklarından kaynaklanan dış belirsizliğin, reel efektif döviz kuru üzerinden iç ekonomik dengeyi etkilediğini belirtmektedir. Bu çalışmalar, EPB'nin Türkiye ekonomisinde hem makroekonomik göstergeler hem de sektör ve firma düzeyinde çok boyutlu ve kalıcı etkiler yarattığını göstermektedir.

Literatürdeki bulgular, ekonomik politika belirsizliğinin hem makro (GSYH, enflasyon, döviz kuru) hem de mikro düzeyde (firma performansı, yatırım, likidite) kalıcı ve çok yönlü etkiler yarattığını göstermektedir. Bu etkilerin firma düzeyinde homojen olmaması; stratejik esneklik, finansal yapı, sektör özellikleri ve bilgi asimetrisi gibi unsurların belirleyici rol oynadığını ortaya koymaktadır. Türkiye özelinde geliştirilen yerel EPB endeksleri ve bağlamsal analizler bu literatüre hem ölçüm hem de politika tartışmaları açısından önemli katkılar sunmaktadır. Ancak, EPB'nin firma büyümesi üzerindeki nedensel etkilerine odaklanan ve bu ilişkinin yapısal boyutunu ele alan ampirik çalışmalar hala sınırlıdır. Bu çalışma, söz konusu boşluğu Türkiye verisiyle doldurmayı ve EPB'nin mikro düzeydeki etkilerini panel veri çerçevesinde incelemeyi hedeflemektedir.

3. Veri ve Yöntem

Bu çalışmada 2010 Mart ile 2023 Aralık arasındaki dönemi kapsayan ve Türkiye'de faaliyet gösteren 227 firmaya ait çeyrek dönemlik (üçer aylık) panel veri seti kullanılmıştır. Analizde hem firma düzeyinde hem de makroekonomik düzeyde değişkenler yer almaktadır. Bu sayede firma içi büyüme dinamiklerinin yanı sıra dış çevresel faktörlerin etkileri karşılaştırmalı olarak analiz edilebilir hale getirilmiştir. Türkiye'de çeyreklik dönemlere ait veriler Borsa İstanbul A.Ş. tarafından yayınlanmaktadır. Finansal tablo bilgilerine Datastream veri tabanından da ulaşılabilir. Bu veri tabanında bulunan firma sayısı 535 olup, öncelikle 71 finansal firma (bankalar, sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri v.b.) çıkarılmıştır. Bu firmalar, finans sektörünün kendine özgü düzenlemelere, bilanço yapısına ve büyüme dinamiklerine sahip olması nedeniyle çalışmanın analiz çerçevesi dışında bırakılmıştır. Ardından firma düzeyinde bağımlı ve/veya bağımsız değişkenler açısından gözlem sayıları yetersiz olan 237 firma analizden çıkarılmış ve böylece 227 finansal olmayan firmaya ulaşılmıştır. Bu firmaların finansal göstergeleri (satışlar, toplam varlıklar, sabit varlıklar ve borçlar) Türk Lirası cinsinden olup, analizler için enflasyon etkisinden arındırılıp reel hale getirilmişlerdir. Makroekonomik göstergelerden GSYİH büyümesi, ihracat artışı ve kredi faizi verileri Türkiye İstatistik Kurumu'ndan (TÜİK, 2025) alınmıştır. Türkiye'ye özgü ekonomik politika belirsizliği endeksi (EPB) ise Kılıç ve Ballı (2024) tarafından hesaplanmış olup, Economic Policy Uncertainty (EPU) web sitesinden (<https://www.policyuncertainty.com/>) alınmıştır. Kredi faizi dışındaki tüm değişkenler yıllık yüzde değişim oranlarıyla hesaplanmıştır.

Türkiye'deki ekonomik politika belirsizliğinin firma büyümesi üzerindeki etkisini incelemek amacıyla 2010 yılı birinci çeyrek ile 2023 yılı dördüncü

çeyrek arasındaki dönemi kapsayan ve Türkiye’de faaliyet gösteren 227 firmaya ait verilerle bir panel veri seti oluşturulmuştur. Bu veri seti ile hem sabit etkiler hem de rassal etkiler modelleri çerçevesinde panel regresyon analizi gerçekleştirilmiş, model seçimi için Hausman testi uygulanmıştır (Hausman, 1978). Modelde firma büyümesini temsil eden değişken olarak, literatürde yaygın biçimde kullanılan ve firma düzeyindeki büyümenin ölçülebilir bir göstergesi kabul edilen net satışlardaki yıllık yüzde değişim oranı tercih edilmiştir (Baumol, 1962; Crouzet ve Mehrotra, 2020; Bisztray vd., 2023). Bu çerçevede ekonomik politika belirsizliğinin, firmaların satış performansları üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Tahmin edilen panel regresyon modeli aşağıdaki denklemde yazılmıştır.

$$SATIŞLAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SATIŞLAR_{i,t-1} + \beta_2 TV_{i,t-1} + \beta_3 SV_{i,t} + \beta_4 BORÇ_{i,t-4} + \beta_5 GSYİH_t + \beta_6 İHRACAT_t + \beta_7 \Delta KREDİ FAİZİ_{t-2} + \beta_8 EPB_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Modelde bağımlı değişken olan SATIŞLAR, firmanın net satışlarındaki yıllık yüzde değişimi temsil etmektedir. Bağımsız değişkenler ise şu şekilde tanımlanmıştır: TV, toplam varlıkların yıllık büyüme oranını; SV, sabit varlıklardaki yıllık değişimi; BORÇ, toplam borçlardaki yıllık artışı; GSYİH, Türkiye’nin reel gayrisafi yurt içi hasılasındaki yıllık büyümeyi; İHRACAT, ülke ihracatının yıllık yüzde değişimini; KREDİ FAİZİ, ticari kredilere uygulanan ortalama faiz oranını (nominal değer); EPB ise ekonomik politika belirsizliği endeksinin yıllık yüzde değişimini göstermektedir. Modelde bazı değişkenlere çeşitli gecikmeler ve farklar uygulanmıştır. Bu sayede, söz konusu değişkenlere ait gecikmeli etkilerin firma büyümesi üzerindeki etkisi incelenebilecektir.

Tanımlayıcı istatistikler Tablo 1’de sunulmuştur. Ortalama satış büyümesi yüzde 10.81 olup, örneklemde satış büyümesinde oldukça yüksek bir varyans gözlemlenmektedir. Örneğin, satış büyümesinin maksimum değeri yüzde 976.0 iken, minimum değeri yüzde -582.6’tür. Benzer şekilde sabit varlıklar ve borç kalemlerinde de önemli düzeyde değişkenlik gözlemlenmektedir; bu durum firmalar arası büyüme dinamiklerinin heterojenliğini yansıtmaktadır. Makroekonomik düzeyde, ortalama GSYİH büyümesi yüzde 5.65; ihracat artışı yüzde 7.45 olarak hesaplanmıştır. Ortalama kredi faizi oranı yüzde 17.18 düzeyindedir. Çalışmanın temel bağımsız değişkeni olan EPB endeksinin yıllık değişim ortalaması ise yüzde 24.04 olup, 91.0 puanlık yüksek bir standart sapmaya sahiptir. Bu bulgu, analiz döneminde Türkiye’de EPB’nin oldukça dalgalı seyrettiğini göstermektedir.

Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler (%)

	Ortalama	St. Sapma	En Düşük	En Yüksek
<i>SATIŞLAR</i>	10.819	63.227	-582.606	976.090
<i>TV</i>	3.654	31.605	-95.285	638.718
<i>SV</i>	7.128	62.722	-99.904	982.264
<i>BORÇ</i>	15.420	85.155	-99.332	994.604
<i>GSYİH</i>	5.654	4.771	-10.360	22.350
<i>İHRACAT</i>	7.458	14.256	-25.088	69.666
<i>KREDİ FAİZİ</i>	17.185	6.164	8.539	51.322
<i>EPB</i>	24.043	91.009	-82.610	272.610

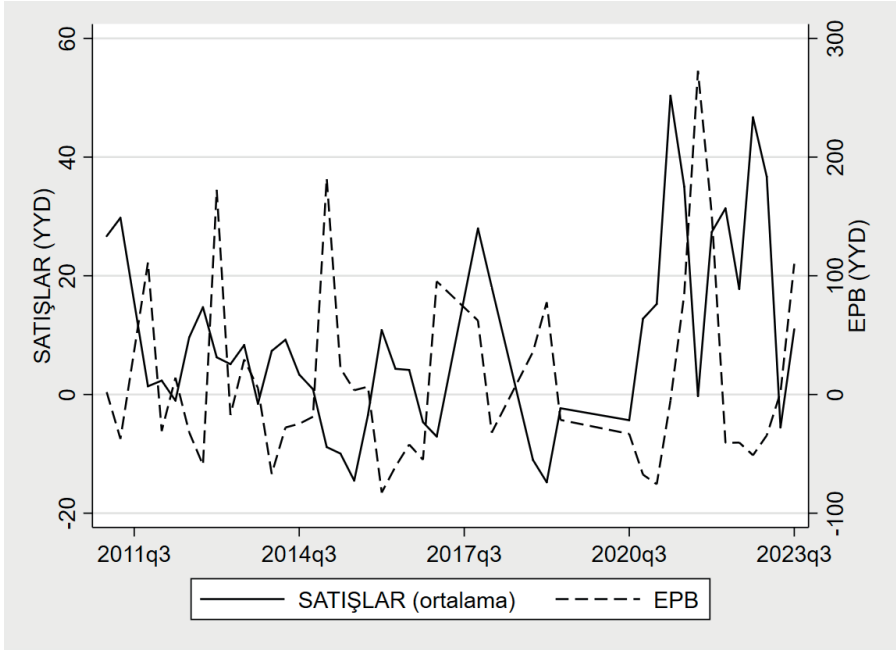
Tanımlayıcı istatistiklerin ardından, değişkenler arasındaki istatistiksel ilişkileri incelemek amacıyla korelasyon analizi yapılmıştır. Tablo 2’de sunulan korelasyon matrisi, bağımlı değişken olan SATIŞLAR ile diğer firma içi ve makroekonomik değişkenler arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler olduğunu ortaya koymaktadır. En yüksek korelasyon SATIŞLAR ile TV (toplam varlık büyümesi) arasında gözlemlenmiş olup, bu durum satış büyümesi ile varlık artışı arasındaki paralel ilişkiyi yansıtmaktadır. SATIŞLAR ile SV, BORÇ, GSYİH, İHRACAT ve KREDİ FAİZİ değişkenleri arasında da istatistiksel olarak anlamlı ancak daha zayıf pozitif ilişkiler mevcuttur. Öte yandan, çalışmanın temel bağımsız değişkeni olan EPB ile SATIŞLAR arasında anlamlı ve negatif bir korelasyon olduğu görülmüştür, ancak bu ilişki oldukça zayıftır (-0.03). Bu durum, ekonomik politika belirsizliğinin satışlardaki büyüme üzerindeki etkisinin yalnızca ortalamalar üzerinden ve doğrudan doğrusal ilişkilere bakılarak değerlendirilemeyeceğini; bu etkinin daha sağlıklı bir şekilde panel veri yöntemiyle ve diğer belirleyici değişkenler kontrol altına alınarak incelenmesi gerektiğini göstermektedir. Ayrıca tabloda gözlenen düşük korelasyon katsayıları, regresyon analizinde çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığını göstermektedir.

Tablo 2. Korelasyon Matrisi

	SATIŞLAR	TV	SV	BORÇ	GSYİH	İHRACAT	KREDİ FAİZİ	EPB
SATIŞLAR	1.000							
TV	0.361***	1.000						
SV	0.154***	0.478***	1.000					
BORÇ	0.097***	0.346***	0.186***	1.000				
GSYİH	0.162***	0.050***	-0.025**	-0.030***	1.000			
İHRACAT	0.127***	0.049***	-0.014	-0.020*	0.282***	1.000		
KREDİ FAİZİ	0.080***	-0.031***	0.047***	-0.032***	-0.083***	0.176***	1.000	
EPB	-0.030***	-0.093***	-0.049***	-0.039***	0.082***	0.248***	0.013	1.000

Notlar: *, **, ***: Yüzde 10, 5, ve 1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Verilerin zaman içerisindeki eğilimlerini görsel olarak değerlendirebilmek amacıyla, araştırmanın temelini oluşturan değişkenlerin yıllık yüzde değişim değerleri zaman serisi formatında analiz edilmiştir. Şekil 1’de sunulan grafik, SATIŞLAR ortalaması ve EPB değişkenlerinin zaman içindeki dinamiklerini birlikte göstermektedir. Bazı dönemlerde EPB’de gözlemlenen ani artışlar ve dalgalanmaların satış büyümesiyle birlikte hareket ettiği gözlemlenmiştir. Ancak bu birlikte hareket nedensel bir ilişkiyi doğrudan ortaya koymamakta; söz konusu ilişkinin yönü ve büyüklüğünün istatistiksel olarak test edilebilmesi için çok değişkenli panel veri analizine ihtiyaç duyulmaktadır.



Şekil 1. Satışlar (ortalama, sol eksen) ve Ekonomik Politika Belirsizliği (sağ eksen)

Panel regresyon analizine geçmeden önce, modelde kullanılan tüm değişkenlerin durağanlık özellikleri ADF-Fisher panel birim kök testi ile incelenmiştir. Test sonuçları Tablo 3'te sunulmaktadır. ADF-Fisher testi, tekil çapraz kesitlerde uygulanan ADF testlerinin p-değerlerini birleştirerek panel genelinde ortak bir sonuç sunar (Maddala ve Wu; 1999). Elde edilen test istatistikleri hem sabit içeren model hem de sabit ve trend içeren model altında tüm değişkenlerin %1 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar, panel veri analizinde kullanacağımız serilerin düzeyde durağan ($I(0)$) olduklarını ortaya koymaktadır.

Tablo 3. Panel Birim Kök Testleri

	η_{μ}	η_{τ}
SATIŞLAR	-24.162***	-17.597***
TV	-19.896***	-15.590***
SV	-17.026***	-9.785***
BORÇ	-19.126***	-13.652***
GSYİH	-24.510***	-12.533***
İHRACAT	-11.864***	-2.390***
KREDİ FAİZİ	-8.121***	-17.884***
EPB	-47.174***	-38.214***

Notlar: η_{μ} sabit terimli, η_{τ} sabit ve trend terimli birim kök testi.

*, **, ***: Yüzde 10, 5, ve 1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

4. Bulgular

Tablo 4'te panel regresyon sonuçları bulunmaktadır. Hausman (1978) testi olasılık değerine göre sabit etkiler modeli geçerlidir (p-değeri 0.000). Sabit etkiler modellemesi firma düzeyinde gözlemlenmeyen heterojenlikleri kontrol altına almayı sağlayarak daha güvenilir tahminler sunmaktadır. Bölüm 3'te gösterilen denklem (1)'deki model, yıl kuklaları hariç (Model 1) ve dahil (Model 2) olmak üzere iki farklı panel veri regresyonu üzerinden tahmin edilmiştir. F testine göre her iki model de istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre, modelde yer alan bağımsız değişkenlerin firma büyümesini açıklamada anlamlı katkılar sunduğunu göstermektedir. Model sonuçlarına göre, ekonomik politika belirsizliği (EPB) değişkeni firma büyümesi üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahiptir. İlk modelde EPB'nin katsayısı -0.043, ikinci modelde ise -0.046 olarak tahmin edilmiştir ve her iki katsayı da yüzde 1 anlamlılık düzeyindedir. Bu bulgu, ekonomik politika belirsizliğindeki artışların firma büyümesini kayda değer bir şekilde azalttığını göstermektedir. Bununla birlikte, zaman kuklalarının dahil edildiği Model 2'de bu katsayının değişmemesi, sonuçların kararlı olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, EPB'nin firma büyümesi etkisinin dönemsel şoklardan arındırıldığında da devam ettiğini, dolayısıyla yapısal bir risk unsuru niteliği taşıdığını göstermektedir.

EPB'nin yanı sıra modele dâhil edilen firma içi ve makroekonomik kontrol değişkenlerinin çoğu, firma büyümesiyle anlamlı ilişkilere sahiptir. Bir önceki döneme ait satış büyümesi ($SATIŞLAR_{t-1}$) her iki modelde de pozitif ve anlamlıdır. Bu bulgu, firmaların geçmiş performanslarının gelecekteki

büyümelerini etkilediğini, yani büyümenin belli ölçüde kalıcılık taşıdığını göstermektedir. Bu durum aynı zamanda firmalar arasında süreklilik ve istikrar sağlandığında büyümenin daha öngörülebilir hâle gelebileceği anlamını taşımaktadır.

Firma düzeyindeki değişkenlerin etkilerine bakıldığında, toplam varlık büyümesi (TV_{t-1}) her iki modelde de istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulunmuştur. Bu değişkenin firma büyümesine gecikmeli olarak olumlu katkı sunduğu görülmektedir. Sabit varlık büyümesi (SV) de her iki modelde de pozitif ve anlamlı bulunmuştur, bu da fiziki yatırımlardaki artışın doğrudan üretim ve dolayısıyla satış büyümesini desteklediğini ortaya koymaktadır. Toplam borçlardaki dört dönem gecikmeli değişim ($BORÇ_{t-4}$), her iki modelde de pozitif ve anlamlıdır. Bu sonuç, borçlanmanın büyümeye etkisinin zamana yayılabileceğini veya kullanılan borçların bir yıl gecikmeyle satışlara dönüşebileceğini göstermektedir.

Makroekonomik değişkenlere gelince, GSYİH büyümesi (GSYİH) hem birinci hem ikinci modelde anlamlı ve pozitifdir. Bu bulgu, genel ekonomik aktivitenin yoğun olduğu dönemlerde firmaların daha hızlı büyüdüğünü desteklemektedir. İhracat artışının (İHRACAT) yalnızca birinci modelde anlamlı çıkması, bu değişkenin firma büyümesini etkileyip etkilemediğinin döneme özgü olabileceğini göstermektedir. Bu etkinin zamanla zayıflaması ya da kontrol edilen yıl sabitlerinin etkisiyle ortadan kalkması mümkündür. Kredi faiz oranı ($\Delta KREDİ FAİZİ_{t-2}$) son iki dönem arasındaki fark ile modele dahil edilmiş ve her iki modelde de büyüme üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip bulunmuştur. Bu durum, kredi maliyetlerindeki artışların yatırım talebini düşürdüğünü ve firma büyümesini engellediğini ortaya koymuştur.

Tablo 4. Panel Regresyon Sonuçları

	(Model 1)	(Model 2)
<i>SABIT TERİM</i>	-4.234*** (4.25)	-7.112** (2.29)
<i>SATIŞLAR_{i,t-1}</i>	0.292*** (23.36)	0.286*** (22.96)
<i>TV_{i,t-1}</i>	0.098*** (4.47)	0.111*** (5.00)
<i>SV_{i,t}</i>	0.028*** (6.24)	0.025*** (5.68)
<i>BORÇ_{i,t-4}</i>	0.001* (1.64)	0.002* (1.94)
<i>GSYİH_t</i>	2.010*** (13.97)	2.358*** (12.46)
<i>IHRACAT_t</i>	0.201*** (3.95)	0.109 (1.41)
<i>ΔKREDİ FAİZİ_{t-2}</i>	-0.437*** (2.96)	-0.539*** (3.08)
<i>EPB_t</i>	-0.043*** (5.98)	-0.046*** (5.14)
F Testi	0.000	0.000
R ²	0.157	0.176
Hausman Testi	0.000	0.000
Yıl Kuklaları	Yok	Var
Firma Sayısı	227	227
Gözlem Sayısı	7044	7044

*Notlar: *, **, ***: Yüzde 10, 5, ve 1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. F testi ve Hausman testi p-değerlerini göstermektedir.*

Sonuç olarak, elde edilen bulgular Türkiye’de ekonomik politika belirsizliğinin firma büyümesi üzerinde belirgin biçimde olumsuz etkilere sahip olduğunu göstermektedir. EPB, firmaların stratejik kararlarını ertelemelerine, riskten kaçınmalarına ve uzun vadeli büyüme planlarını gözden geçirmelerine neden olmaktadır. Bu bağlamda, karar alıcıların ve politika yapımcıların ekonomik belirsizliği azaltacak şeffaf, tutarlı ve öngörülebilir politika çerçeveleri oluşturmaları önem arz etmektedir. Ekonomik politika belirsizliğinin kontrol altına alınması yalnızca makroekonomik istikrarı değil, aynı zamanda mikro düzeyde firma performanslarını ve ülke genelindeki ekonomik kalkınmayı da olumlu yönde etkileyecektir.

5. Sonuç ve Tartışma

Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren firmalar için ekonomik politika belirsizliğinin (EPB) firma büyümesi üzerindeki etkisi panel veri regresyon yöntemiyle analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, EPB’nin firma büyümesini istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, firma büyümesini etkileyen diğer değişkenler olan geçmiş dönem satışlar, toplam ve sabit varlık büyümesi ile GSYİH artışı pozitif yönlü etkiler gösterirken; kredi faiz oranındaki artışların etkisi ise olumsuz yönlü ve anlamlı bulunmuştur. Firma düzeyinde gözlemlenmeyen heterojenliklerin sabit etkiler modeliyle kontrol edilmesi, tahmin edilen etkinin güvenilirliğini artırmaktadır. Özellikle yıl sabit etkilerinin dahil edildiği modelde de EPB’nin negatif etkisinin aynı düzeyde anlamlı ve negatif olması, bulgunun dönemsel değil yapısal bir etkiye işaret ettiğini göstermektedir.

Elde edilen bulgular, uluslararası literatürdeki benzer çalışmalarla büyük ölçüde uyumludur. Örneğin, Çin firmaları üzerine yapılan çalışmalarda Feng vd. (2023) ile Yu ve Jin (2024), EPB’nin firma performansı üzerinde olumsuz etkiler yarattığını ve özellikle sermaye yatırımlarını sınırladığını göstermişlerdir. Benzer şekilde Bhagat vd. (2016) Hindistan üzerine yaptıkları çalışmada, ekonomik politika belirsizliğinin hem ülke büyümesi hem de firma yatırımları üzerinde kısıtlayıcı bir rol oynadığını ortaya koymuştur. Strateji odaklı değerlendirmelerde Ahsan vd. (2022), belirsizliğin finansal olmayan Çin firmalarının büyümesi üzerinde olumsuz etkilerini göstermiştir. Türkiye bağlamında Sahinoz ve Erdogan Cosar (2018) ise EPB’nin ekonomik faaliyetleri yavaşlattığını göstermiştir. Bu çerçevede mevcut çalışma, EPB’nin firma düzeyindeki etkilerini doğrudan göstererek ekonomik politika belirsizliği üzerine olan literatürü tamamlayıcı niteliktedir.

Politika düzeyinde bu bulgular, ekonomik karar alıcılar için önemli mesajlar içermektedir. Firmaların büyümesini desteklemek ve yatırım talebini korumak için öncelikle ekonomik politika belirsizliğinin azaltılması gerekmektedir. Bu amaçla, hükümetlerin daha tutarlı, şeffaf ve öngörülebilir politikalar üretmesi büyük önem taşımaktadır. Vergi düzenlemeleri, faiz politikaları ve yatırım teşviklerinde ani ve sık değişikliklerden kaçınılmalı, uzun vadeli planlama esas alınmalıdır. Ayrıca, firmaların belirsizliklere karşı direnç geliştirmeleri için kurumsal kapasiteyi artıran destek programları (örneğin stratejik planlama, dijitalleşme, risk yönetimi eğitimleri) teşvik edilmelidir. Sonuç olarak, bu çalışma, Türkiye örneğinde, EPB’nin firma büyümesini sınırlayan bir unsur olduğunu ortaya koyarak, hem makroekonomik istikrar hem de firma düzeyinde sürdürülebilir büyüme için politika netliğinin kritik önemini bir kez daha vurgulamaktadır.

Türkiye’de faaliyet gösteren firmalar üzerine gerçekleştirilen bu çalışma, ekonomik politika belirsizliğinin (EPB) firma büyümesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etki yarattığını ortaya koymuştur. Panel veri analizi sonuçları, EPB düzeyindeki artışın firmaların satış büyümesini azalttığını göstermektedir. Sabit etkiler modelinin tercih edilmesi ve yıl sabitlerinin modele dahil edilmesiyle bu etkinin geçici dalgalanmalardan ziyade yapısal bir karakter taşıdığı anlaşılmaktadır. Ayrıca, geçmiş dönem performansı ve sabit varlık artışı firma büyümesini destekleyen unsurlar olarak öne çıkarken, yüksek kredi faiz oranlarının büyüme sınırlandırıcı bir rol oynadığı görülmüştür.

Bu bulgular, bir yanda akademik literatüre katkı sağlarken aynı zamanda ekonomik karar alıcılar açısından da önemli çıkarımlar sunmaktadır. EPB’nin azaltılması, sadece makroekonomik istikrarın korunması açısından değil, aynı zamanda mikro düzeyde firma performanslarının sürdürülebilirliği açısından da kritik öneme sahiptir. Bu doğrultuda, politika çerçevesinin daha öngörülebilir, istikrarlı ve şeffaf bir yapıya kavuşturulması; özellikle vergi, kredi, yatırım ve teşvik politikalarının uzun vadeli planlama ilkesine dayandırılması büyük önem taşımaktadır.

Ayrıca, firmaların belirsizlik ortamlarına uyum sağlama kapasitesini artıracak kurumsal mekanizmaların geliştirilmesi hem ülke ekonomisinin direncini artıracak hem de firma düzeyindeki büyüme stratejilerinin daha sağlam temellere oturmasını sağlayacaktır. Bu çalışma, EPB’nin firma büyümesi üzerindeki etkilerini Türkiye özelinde açık biçimde ortaya koyarken, yöntemsel olarak da zaman gecikmeli değişkenler üzerinden nedensellik sorunlarına duyarlı bir çerçeve sunmaktadır. Gelecek araştırmaların sektörel farkları ya da firmaların stratejik tepkilerini dikkate alarak bu ilişkiye dair incelemeleri derinleştirmesi, EPB’nin farklı değişkenler arasındaki ilişkileri şekillendirici rolüne dönük analizler yapılması, politika tasarımı ve firma yönetimi açısından daha kapsamlı içgörüler sağlayacaktır.

Kaynakça

- Acemoglu, D., Johnson, S., Kermani, A., Kwak, J., & Mitton, T. (2016). The Value of Connections in Turbulent Times: Evidence from the United States. *Journal of Financial Economics*, 121(2), 368–391.
- Ahsan, T., Al-Gamrh, B., & Mirza, S. S. (2022). Economic policy uncertainty and sustainable financial growth: does business strategy matter?. *Finance Research Letters*, 46, 102381.
- Al-Thaqeb, S. A., & Algharabali, B. G. (2019). Economic policy uncertainty: A literature review. *The Journal of Economic Asymmetries*, 20, c00133.
- Al-Thaqeb, S. A., Algharabali, B. G., & Alabdulghafour, K. T. (2022). The pandemic and economic policy uncertainty. *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 2784–2794.
- Athari, S. A. (2021). Domestic political risk, global economic policy uncertainty, and banks' profitability: evidence from Ukrainian banks. *Post-Communist Economies*, 33(4), 458–483.
- Azimli, A. (2022). The impact of policy, political and economic uncertainty on corporate capital investment in the emerging markets of Eastern Europe and Turkey. *Economic Systems*, 46(2), 100974.
- Azimli, A., & Cek, K. (2024). Can sustainability performance mitigate the negative effect of policy uncertainty on the firm valuation? Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 15(3), 752–775.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636.
- Baumol, W. J. (1962). On the Theory of Expansion of the Firm. *American Economic Review*, 52(5), 1078–1087.
- Bernanke, B. S. (1983). "Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment." *The Quarterly Journal of Economics* 98 (1): 85–106. doi:10.2307/1885568.
- Bhagat, S., Ghosh, P., & Rangan, S. (2016). Economic policy uncertainty and growth in India. *Economic and Political Weekly*, 72–81.
- Bisztray, M., De Nicola, F., & Muraközy, B. (2023). High-growth firms' contribution to aggregate productivity growth. *Small Business Economics*, 60(2), 771–811.
- Chakradhar, J., & Gupta, R. (2024). Heterogeneous effect of economic policy uncertainty and firm financial performance: Empirical evidence from India. *Managerial and Decision Economics*, 45(7), 4930–4951.
- Chen, L., Du, Z., & Hu, Z. (2020). Impact of economic policy uncertainty on exchange rate volatility of China. *Finance Research Letters*, 32, 101266.
- Cioffi-Revilla, C. (1998). The political uncertainty of interstate rivalries: A punctuated equilibrium model. *The Dynamics of Enduring Rivalries*, 64–97.

- Crouzet, N., & Mehrotra, N. R. (2020). Small and large firms over the business cycle. *American Economic Review*, 110(11), 3549-3601.
- Çakar, R. (2024). The Causal Effects of Economic Policy Uncertainty on Changes in Exchange Rates and Volatility: Empirical Evidence from Türkiye. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26(1), 153-163.
- Çakır, M. S., & Ova, A. (2025). The impact of economic policy uncertainty on the profitability of textile industry: evidence from BRIC countries. *Applied Economics*, 57(15), 1761-1778.
- Demir, E., & Ersan, O. (2018). The impact of economic policy uncertainty on stock returns of Turkish tourism companies. *Current Issues in Tourism*, 21(8), 847-855.
- Dinçergök, B. (2023). The impact of economic policy uncertainty on cash ratios: An application on BIST 100 index firms. *Business & Management Studies: An International Journal*, 11(3), 1206.
- Ermışoğlu, E., & Kanik, B. (2013). Türkiye Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi [Turkish Economic Policy Uncertainty Index] (No. 49920). University Library of Munich, Germany.
- Feng, X., Luo, W., & Wang, Y. (2023). Economic policy uncertainty and firm performance: evidence from China. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 28(4), 1476-1493.
- García-Gómez, C. D., Demir, E., Chen, M. H., & Díez-Esteban, J. M. (2022). Understanding the effects of economic policy uncertainty on US tourism firms' performance. *Tourism Economics*, 28(5), 1174-1192.
- Gholipour, H. F. (2019). The effects of economic policy and political uncertainties on economic activities. *Research in International Business and Finance*, 48, 210-218.
- Hamdi, K., & Hassen, G. (2022). Economic policy uncertainty effect on credit risk, lending decisions and banking performance: evidence from Tunisian listed banks. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(2), 287-303.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1251-1271.
- Iqbal, U., Gan, C., & Nadeem, M. (2020). Economic policy uncertainty and firm performance. *Applied Economics Letters*, 27(10), 765-770.
- Ilyas, M., Khan, A., Nadeem, M., & Suleman, M. T. (2021). Economic policy uncertainty, oil price shocks and corporate investment: Evidence from the oil industry. *Energy Economics*, 97, 105193.
- Karnizova, L., & Li, J. C. (2014). Economic policy uncertainty, financial markets and probability of US recessions. *Economics Letters*, 125(2), 261-265.

- Khalid, F., Mukthar, N., & Abbass, J. (2025). The Impact of Firm Growth on Firm Performance with the Moderating Role of Economic Policy Uncertainty. *Contemporary Journal of Social Science Review*, 3(1), 1107-1125.
- Kilic, I., & Balli, F. (2024). Measuring economic country-specific uncertainty in Türkiye. *Empirical Economics*, 67(4), 1649-1689.
- Nazlıoğlu, E. H. (2024). Ekonomik Politika Belirsizliği, Turizm Gelirleri ve Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Der-gisi*, 31(3), 477-490.
- Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and Statis-tics*, 61(S1), 631-652.
- Özdemir, O., Erkmén, E., & Han, W. (2023). EPU and financial performance in the hospitality and tourism industry: Moderating effect of CSR, insti-tutional ownership and cash holding. *Tourism Management*, 98, 104769.
- Qureshi, M. A., Ahsan, T., Gull, A. A., & Umar, Z. (2023). The impact of eco-nomic policy uncertainty on sustainability (ESG) performance: the role of the firm life cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 20(4), 872-891.
- Sahinoz, S., & Erdogan Cosar, E. (2018). Economic policy uncertainty and eco-nomic activity in Turkey. *Applied Economics Letters*, 25(21), 1517-1520.
- Sener Tournus, P., Didin-Sonmez, F., & Akben-Selcuk, E. (2023). How does the economic policy uncertainty affect the relationship between financial slack and firm performance in emerging countries? *Managerial and Deci-sion Economics*, 44(1), 171-186.
- Stadtfeld, G. M., & Gruchmann, T. (2024). Dynamic capabilities for supply chain resilience: a meta-review. *The International Journal of Logistics Man-agement*, 35(2), 623-648.
- Topçu, G., & Oran, J. (2021). Measuring economic policy uncertainty in Tur-key. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 14(3), 288-305.
- TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu). (2025). <https://www.tuik.gov.tr/>.
- Vardar, N. B., Cifter, A., Erhan, G., & Akay, G. H. (2025). Economic policy un-certainty and capital investment: Evidence from European tourism firms. *Tourism Economics*, 13548166251314273.
- Yardimci-Bozdoğan, E. B. (2025). The Effect of Economic Policy Uncertainty (EPU) of the Trade Partner Countries on the Real Effective Exchange Rate of Türkiye. *Sosyoekonomi*, 33(64).
- Yildiz, T., Kirmizioğlu, H., Arslan, Ü., & Çeliköz, Y. S. (2025). Institutional factors and economic policy uncertainty: An asymmetric analysis. *Edel-weiss Applied Science and Technology*, 9(2), 144-159.

Yu, W., & Jin, X. (2024). Economic policy uncertainty and firm performance: Evidence from the energy-intensive industry in China. *Energy & Environment*, 35(2), 815-832.