



Prof. Dr.  
Fatih Coşkun Ertaş



Yrd. Doç. Dr.  
Ahmet Çetin

# Türkiye’de Şirketleşme ve Ekonomik Değişkenlerle Olan Etkileşimi: 1995-2008

Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ  
Yrd. Doç. Dr. Ahmet ÇETİN  
Gaziosmanpaşa Üniversitesi, İİBF.

## Özet

Bu çalışmada 1995-2008 yılları arasında Türkiye’de şirketleşme ve şirketleşmenin etkileşim içinde olduğu makroekonomik değişkenler incelenmiştir. Şirketleşme ölçümünde hem açılan-kapanan şirket sayıları hem de bunların sermaye büyüklükleri kullanılmıştır. Şirketleşmenin etkileşim içindeki değişkenlerin tespitinde Granger nedensellik analizi kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre şirketleşmenin GSYİH, reel ücretler, reel döviz kuru, İMKB endeksi, Tüfe, İhracat ve ithalat değişkenleriyle etkileşim içinde olduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Sözcükler:** Şirketleşme, Granger nedensellik.

**JEL Sınıflaması:** M21, O16, H00.

## Abstract: (Securitization and Its Interactions with Economic Variables in Turkey: 1995-2008)

In this study it is examined securitization and its interactions with macroeconomic variables during the period of 1995-2008 in Turkey. It is used both the numbers of newly established and liquidated firms on measurement of securitization. Analysis of Granger-causation is applied on determination of variables interacted with securitization. According to findings, it is found that securitization has interactions with GDP, reel wage, real exchange rates, ISE Index, CPI, export, and import.

**Key Words:** Securitization, Granger-causation.

**JEL Classification:** M21, O16, H00.

## 1. Giriş

Küreselleşme her alanda hızlı bir gelişim gösterirken, ulusal ekonomilerin birbirlerine olan entegrasyonları da aynı hızla ilerlemektedir. Bu durum kaçınılmaz olarak birbirine entegre küresel bir ekonomik yapı ortaya koymakta ve işletmelerin de bu ekonomik yapı içerisinde faaliyet göstermektedir. Gerek küresel ekonomideki gelişmeler gerekse ulusal düzeydeki ekonomik yapı işletmelerin kurumsallaşması çerçevesinde şirketleşmesini zorunlu hale getirmektedir.

Bu çalışmanın amacı, küreselleşmenin yaşandığı bir ortamda şirketleşmenin ekonomik değişkenlere olan etkisini araştırmaktır. Bu kapsamda şirketlerin açılış ve kapanışlarını etkileyen ve şirketlerin açılış ve kapanışının etkilendiği ekonomik değişkenler tespit edilmeye çalışılacaktır. Şüphesiz bu tespit yapılırken birçok faktörün birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Örneğin şirketleşmede ticaret şirketleri ve sermaye şirketleri ele alınacak şirketleşmenin etkisinin ölçülmesinde açılan kapanan şirketlerin sayısı ile sermaye büyüklüğü ele alınarak, hangi eko-

nomik değişkenlerin şirketleşmeyi etkilediği belirlenmeye çalışılacaktır.

## 2. Türkiye’de Şirketleşmenin Gelişimi

Cumhuriyetin kuruluşu, uzun ve tahribatı yüksek süren savaşlardan sonra gerçekleştiğinden, o yıllar şirketleşme dönemi olarak talihsiz yıllardı. Ülke hızlı bir kalkınma hamlesine ihtiyaç duymasına rağmen bunu gerçekleştirebilecek sermaye birikimine ve altyapısına sahip değildi. Bu olumsuz şartlar özellikle sanayi sektöründe devletin ekonomiye devlet işletmeleriyle (KİT) girmesine neden olmuştur (Çetin ve Çevik, 2005). 1929 yılında kendini gösteren büyük iktisadi buhran bu sürecin daha da uzamasına ve derinleşmesine neden olmuştur (Özmen, 1967). Kamunun ekonomik hayattaki ağırlığı 1980’lere kadar devam etmiştir. 24 Ocak 1980’de alınan kararlarla dışa dönük ve piyasa ekonomisi merkezli bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu tarihten sonra KİT’lerin özelleştirmesi sürekli gündemde olmasına rağmen ağırlıkları azalmakla birlikte halen varlıklarını devam ettirmektedirler.

2000’li yıllara gelindiğinde şirketleşme faaliyetlerinde büyük gelişmeler kaydedildiği ancak sermaye yapıları ve büyüklükleriyle ele alındığında, dünya ölçeğinde yeterli bir seviyeye ulaşamadığı görülmektedir (Çetin ve Çevik, 2005)

## 3. Şirketleşmenin Ölçülmesi

Şirketleşmeyle ilgili en geniş etkiyi yalayabilmek için tüm şirket türleri (Anonim, Kollektif, Komandit ve Limited) ve kooperatifler çalışma kapsamına alınmışlardır. Kooperatiflerin çalışmaya dahil edilmesinin nedeni, kooperatiflerin de üretim yapan işletmeler olması ve ekonomi politikalarından etkilenmesidir. Dolayısıyla şirketleşme; Anonim, Kollektif, Komandit, Limited ve kooperatifleri kapsamaktadır. Şirketleşmenin ölçülmesinde sayısal değerler ihtiyaç duyulmaktadır. Bu iki şekilde yapılabilir. Birincisi açılan ve kapanan şirket sayıları dikkate alınarak “net açılan şirket sayısı” baz alınarak ölçülebilir. İkincisi ise “net açılan şirketlerin sermaye büyüklüğü” itibarıyla ölçüm yapılabilir. Bilgi kaybını minimum tutmak için her iki ölçüm de kullanılarak şirketleşme incelenmiştir.

**Tablo 1: Şirket Türlerine Göre Net Açılan Şirket Sayıları:1995-2008**

	ANONİM	KOLLEKTİF	KOMANDİT	KOOPERATİF	LİMİTED	TOPLAM
1995	3551	-81	-9	3272	48718	55451
1996	2518	-90	0	2251	49993	54673
1997	3391	-173	-15	2231	61515	66949
1998	3486	-139	-4	2107	50342	55792
1999	2508	-12	-1	1269	21911	25675
2000	3172	-68	-6	1126	27050	31274
2001	1703	-93	-20	809	24802	27201
2002	1405	-51	-14	648	25187	27175
2003	1432	-27	-11	444	24985	26823
2004	1814	-97	-19	1046	30521	33265
2005	1976	-130	-11	1267	35413	38515
2006	1910	-156	-8	1368	40114	43228
2007	2255	-109	-6	983	42274	45397
2008	1577	-72	-5	772	37153	39425

Yukarıdaki Tablo 1 incelendiğinde, Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre

şahıs şirketi olarak belirtilen Kollektif ve Komandit şirketlerin yıllar itibarıyla gide-

rek azaldığı, buna karşılık aynı kanun hükümlerine göre sermaye şirketi olarak belirtilen Anonim ve Limited şirketlerin ise arttığı görülmektedir. Sermaye şirketlerinin, tek başına hiçbir güce ve değere sahip olmadığı düşünülen küçük tasarrufları bir araya getiren, istihdam yaratan, oluşan karlardan sermaye oranında yararlanılmasını sağlayan şirket yapıları olduğu bilinmektedir (Çağdaş, 2003). Bu durumda, ülkemizdeki işletmelerin, ya kuruluş aşamasında ya da mevcut şahıs şirketi yapılarında tür değiştirmek suretiyle sermaye şirketlerini tercih ettiği söylenebilir. Zira, şahıs şirketlerinin kişisel tutum ve davranışları, sermayelerinin yetersizliği, ortaklarının sınırsız sorumlu olması ve bunların hepsine bağlı olarak yaşam sürelerinin kısa oluşu, sermaye şirketlerini ön plana çıkarmış ve günün ekonomik koşullarına uyum sağlayabilen, ortakların so-

rumluluğunu parasal olarak sınırlayan ve sermaye birikimi sağlayan Limited ve Anonim Şirket yapısında yıllar itibariyle artış olmuştur.

Ayrıca, yukarıdaki tablo incelendiğinde ortaya çıkan bir diğer bulgu ise, net açılan Anonim Şirket sayılarının yıllar itibariyle giderek azaldığı, buna karşılık limited şirket sayılarının ise artış eğiliminde olduğudur. Bu durum ise anonim şirketlerin ortak sayısının en az beş olması ve yasal işlemlerinin daha çok olması nedeniyle, Limited Şirket lehine bir tercih olarak değerlendirilebilir. Ancak, özellikle 1999 yılından sonra her iki şirket sayılarındaki ani azalışın da ekonomik dalgalanmanın olumsuz yansımaları ile ortaya çıktığı ve sonraki yıllarda tekrar artışın devam ettiği söylenebilir. Kısaca, ülkemizde şirketleşme daha çok sermaye şirketleri lehine gelişmektedir.

**Tablo 2: Şirket Türlerine Göre Net Açılan Şirketlerin Reel Sermaye Büyüklükleri: 1995-2008**

	ANONİM	KOLLEKTİF	KOMANDİT	KOOPERATİF	LİMİTED	TOPLAM
1995	150179	127	2	57	162771	313135
1996	193948	468	10	188	196684	391297
1997	181818	217	0	144	181513	363693
1998	281644	334	22	849	227461	510309
1999	252088	426	15	1523	108484	362535
2000	591141	471	3	86	154978	746680
2001	241856	11127	62	618	166637	420299
2002	164972	968	31	165	116688	282823
2003	189213	1372	21	146	132680	323433
2004	242967	597	18	122	253263	496967
2005	304625	96	2	2021	408917	715661
2006	309984	69	85	2199	499072	811409
2007	392881	99	71	729	594653	988433
2008	294771	170	1	1540	578638	875120

Nitekim Tablo 2’de şirket türlerine göre net açılan şirketlerin reel sermaye büyüklükleri gösterilmiştir. Tablo 2’de elde edilen sonuçlara göre, Kollektif ve komandit şirket sayıları azalırken ortalama sermaye büyüklükleri pozitiftir. Bu durum, ya Kollektif ve komandit şirket türlerinde faaliyette bulunan şirketlerin mevcut öz

kaynaklarını artırma eğilimi olduğu ya da kapanan şirket sayısının açılan şirket sayısından fazla olmasına rağmen açılan şirketlerin sermaye büyüklüğü kapananlardan çok daha büyük olduğu anlamına gelmektedir.

Şirketleşmeye şirket sayıları itibariyle bakıldığında Limited şirket türü diğerle-

rinde çok çok daha fazla bulunmaktadır. Şirketleşme sermaye büyüklüğü açısından değerlendirildiğinde ise anonim şirketler Limited şirketlerin hemen arkasında yakın bir büyüklüğe sahiptirler. Dolayısıyla, ülkemizdeki şirketleşme genellikle Limited Şirket lehinde geliştiği ve ortak sayısı açısından daha genişlemeyi tercih eden işletmelerin ise Anonim Şirket yapısını tercih ettikleri söylenebilir.

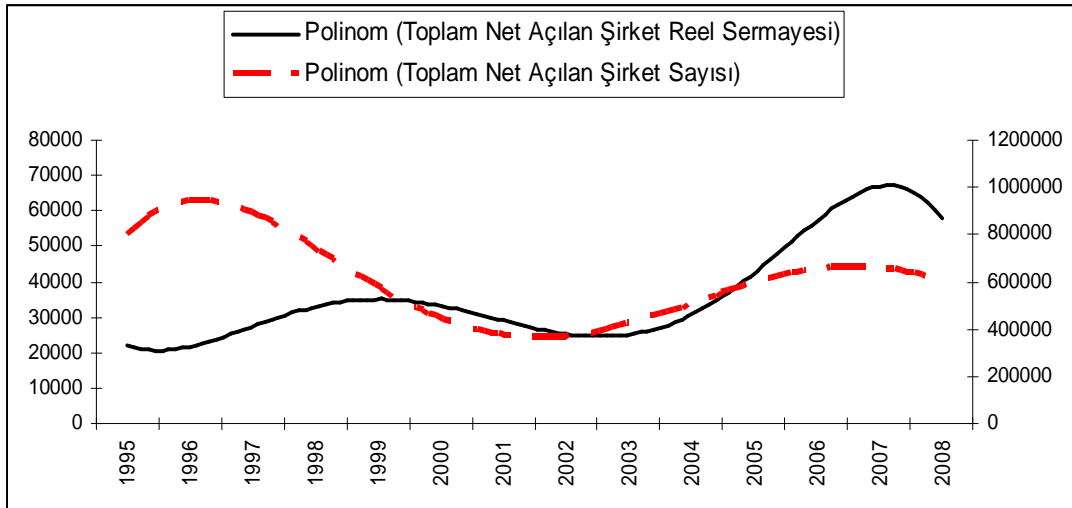
Şekil 1'de şirketleşmenin gelişimi her iki alternatif ölçüm kritiğine göre gösterilmiştir. Şirketleşme her iki kritere göre de benzer bir seyir izlemesine rağmen aralarında bir zaman farkının olduğu görülmektedir. Şirketleşmenin açılan şirket sayısı ile ölçüldüğü grafikte 1996'dan 2001'e kadar bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Aynı gerileme şirket sermayeleri ile yapılan grafikte 1999'da başlamakta ve 2003 yılına kadar devam etmektedir. Benzer şekilde şirketleşmenin arttığı yıllarda da görülmektedir. Şirket sayısı ile ölçülen grafikte şirketleşme 2001 yılından itibaren yükselişe geçmekte ve bu yükseliş 2007 yılına kadar devam ettiği görülmektedir. Oysa şirketleşmenin sermaye bü-

yüklüğü ile ölçüldüğü grafikte şirketleşme 2003 yılında yükselişe geçmekte ve 2008'de durma noktasına gelmiştir. Bu grafikte de görüldüğü gibi şirketleşme her iki alternatif ölçümde de benzer bir seyir izlemekle beraber aralarında zaman farkı oluşmaktadır. İyiye veya kötüye gidiş önce şirket sayılarına yansımakta, birkaç yıl gecikmeyle şirket sermayelerinde kendini göstermektedir.

#### 4. Şirketleşme İle Etkileşimi Olabilecek Ekonomik Değişkenler ve Birim Kök Testi

Şirketleşmemeye birçok ekonomi değişkeni etkileşim içinde olmasına rağmen bu çalışmada sadece en yüksek etkileşim içinde olabileceği düşünülen sekiz tanesi incelenmiştir. Bunlar; Reel GSYİH, İMKB Ulusal-100 endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), Efektif Reel Döviz Kuru, Faiz Haddi, İhracat, İthalat ve Reel Ücret endeksidir. Kullanılan makroekonomik değişkenlerin kısaltmaları ve açıklamaları Tablo 3'de açıklanmıştır.

Şekil 1: Şirket Sayısı ve Sermayesi İtibariyle Şirketleşme Grafikleri



**Tablo 3: Ekonomik Değişkenler**

Açılan Şirket Sayısı (AŞS)	Açılan Toplam Şirket Sayısı (adet). Açılan şirket sayısı, Anonim, Kollektif, Komandit, Kooperatif ve Limited şirket türlerini kapsamaktadır.
Kapanan Şirket Sayısı (KŞS)	Kapanan Toplam Şirket Sayısı (adet) Kapanan şirket sayısı, Anonim, kollektif, Komandit, Kooperatif ve Limited şirket türlerini kapsamaktadır.
Net Açılan Şirket Sayısı (NAŞS)	Net Açılan Şirket Sayısı (adet) NAŞS = AŞS – KŞS formülü kullanılarak elde edilmiştir.
Açılan Şirketlerin Reel Sermaye Toplamları (AŞRST)	Açılan Şirketlerin Reel Sermaye Toplamları (YTL) Açılan Şirketlerin Toplam Reel Sermayeleri hesaplanırken, TÜFE serisi kullanılmıştır.
Kapanan Şirketlerin Reel Sermaye Toplamları (KŞRST)	Kapanan Şirketlerin Reel Sermaye Toplamları (YTL) Kapanan Şirketlerin Toplam Reel Sermayeleri hesaplanırken, TÜFE serisi kullanılmıştır.
Net Açılan Şirketlerin Reel Sermaye Toplamları (NAŞRST)	Net Açılan Şirketlerin Sermaye Toplamları (YTL) NAŞRST = AŞRST – KŞRST formülü kullanılarak elde edilmiştir.
GSYİH	Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (1987 sabit fiyatlarıyla, Bin YTL)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, (Bin YTL) Toplam İşlem Hacmi alınmıştır.
İthalat	İthalat (milyon dolar)
İhracat	İhracat (milyon dolar)
Faiz	Faiz Haddi İhale yöntemiyle satılan hazine bonoları ve devlet tahvillerinde oluşan ağırlıklandırılmış bileşik faiz oranı hesaplanarak elde edilmiştir.
Tüfe	Tüketici Fiyat Endeksi, (1987=100)
Reel Döviz Kuru (RDK)	Reel Döviz Kuru (1995=100) Fiyat endeksi olarak tüketici fiyatları kullanılmıştır. TCMB tarafından oluşturulan endeks esas alınmıştır. Bu endekste, IMF tanımına göre reel efektif kur endeksi on dokuz ülkeye göre (Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İsviçre, Hollanda, İtalya, İngiltere, ABD, Japonya, İsveç, Avusturya, Kanada, Kore, Tayvan, İran, Brezilya, Çin, Yunanistan) hesaplanmıştır. Endekste artış TL'nin reel değer kazancını ifade etmektedir.
Reel Ücret	Reel Ücret (1997=100) İmalat sanayinde üretimde çalışılan saat başına ücret endeksi Tüfe serisi kullanılarak elde edilmiştir.

Tüm değişkenler 1995-2008 yılları arasında üçer aylık verilerden oluştuğu için mevsimsel etkiler içermektedir. Sadece faiz değişkeni yıllık bazda hesaplandığından mevsimsel etki içermemektedir. Mevsimsel etkilerden arındırmak için E-Views 5 ekonometri programının Tramao/Seats ve X11 mevsimsel düzeltme yöntemleri kullanılmıştır.

Veriler zaman serisi içeriyorlarsa verilerin özelliklerine göre birçok farklı zaman serisi tekniği ile analiz yapmak mümkündür. Bu analizlerden bir tanesi Granger nedensellik analizidir. Bu analize geçmeden önce verilerin zaman serisi için gerekli özellikleri taşıyıp taşımadıkları kontrol edilmelidir. Zaman serisi analizinde serilerin durağanlıkları büyük önem taşırlar. Zaman serisinin ortalaması ve varyansı

simetrik bir değişim gösteriyorsa seri durağan, göstermiyorsa durağan değildir. Durağan seriler denge durumu bozulduğunda tekrar dengeye gelme eğiliminde iken durağan olmayan serilerde dengeye dönme eğilimi içermeyen bir süreçtir. Durağan olmayan seriler zaman içinde farklı dağılım gösterdikleri için ekonometrik tahmin yapmak zor, bazen de hatalı sonuçlar verir. Bu nedenle serilerin durağan olup olmadığının belirlenmesi ve buna uygun analiz yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Durağan olmayan serilerin durağan hale getirilmesi için serilerin farkları alınır. Genellikle birinci farkın alınması durağanlık için yeterli olmasına rağmen bazen ikinci farkın alınması da gerekebilir. Durağanlığın tespiti için yaygın olarak

değişkenlerin düzey ve fark serilerinin birim kök içerip içermedikleri test edilir.

Birim kök testinin tespiti için birçok farklı test bulunmasına rağmen en yaygın Dickey-Fuller (1979) (ADF) birim kök testidir. ADF birim kök test sonuçlarına göre; RDK, Faiz, GSYİH ve İMKB değişkenlerinin düzey değerleri durağan özellikleri göstermezken, diğer değişkenlerin düzey değerleri durağandır. Buna rağmen tüm değişkenlerin birinci farkları durağan özellik göstermektedir.

### 5. Granger Nedensellik Analizi

Granger (1969) nedensellik testi, iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisinin zaman serisinden kaynaklandığı üzerine kurgulanmıştır. Eğer X değişkeninin geçmişteki (ve bugünkü) değerleri Y değişkenini açıklayabiliyorsa, X değişkeni Y değişkeninin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşılır. Granger nedensellik testinde kullanılan regresyon denklemleri denklem (1)'de ve denklem (2)'de verilmiştir.

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + u_{yt} \quad (1)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j X_{t-j} + u_{xt} \quad (2)$$

Zaman serisi teknikleri uygulanırken serilerin aynı dereceden durağan olmaları arzulanır. Bu çalışmadaki değişkenlerin bazılarının düzey değerleri durağan, diğerlerinin ise durağan değildir. Bu nedenle düzey değerlerini kullanmak olası görünmemektedir. Oysa serilerin birinci farkları alındığında tüm serilerin durağan hale geldiği görülmektedir. Bu nedenle Granger-nedensellik testinde serilerin birinci farkları kullanılmıştır.

Granger nedensellik analizinde değişkenler arasındaki nedenselliğin varlığı ve yönü test edilmektedir. Bu çalışmanın konusu şirketleşme olduğundan şirketleşme değişkenleri (AŞS, KŞS, NAŞS, AŞRST, KŞRST ve NAŞRST) ile makroekonomik değişkenler arasındaki nedenselliğin varlığı ve yönü test edilmiştir.

Şekil 2'de açılan şirket sayısı ile ekonomi değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisi şematize edilmiştir. Açılan şirket sayısı ile reel ücretler, GSYİH ve reel döviz kuru değişkenleri arasında Granger nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Açılan şirket sayısı ile GSYİH arasındaki nedensellik ilişkisi iki yönlüdür. Yani

Şekil 2: Açılan Şirket Sayısının Nedensellik İlişkileri

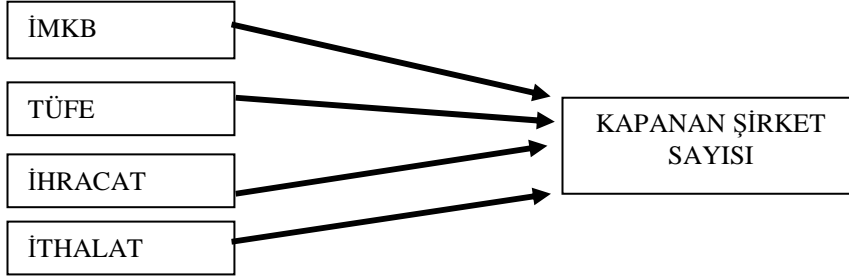


her ikisi de birbirini etkilemektedir. Oysa reel ücretler ve reel döviz kuru ile tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Açılan şirket sayısı tek yönlü olarak reel ücretleri ve reel döviz kurunu etkilemektedir.

Şekil 3'de kapan şirket sayısı ile ekonomi değişkenleri arasındaki ilişki gösterilmiştir.

İlk dikkati çeken nokta, kapan şirket sayısı model içinde hiçbir değişkeni etkilememekte ama dört değişken tarafından etkilenmektedir. İMKB, Tüfe, ihracat ve ithalat değişkenleri kapanan şirket sayısını tek yönlü olarak etkilemektedir.

Şekil 3: Kapanan Şirket Sayısının Nedensellik İlişkileri



Ekonomide şirketleşme şirket sayıları ile ölçülürken net etkiyi bulmak ön plana çıkabilir. Aynı dönem içinde hem bazı şirketler açılmakta hem de bazı şirketler kapanmaktadır. Açılan şirketler şirketleşme sürecini olumlu yönde etkilerken, kapanan şirketler olumsuz yönde etkilerler. Net etkiyi bulmak için aradaki farka bakmak gerekmektedir. Şekil 4'de net açılan şirket sayısı incelenmiştir. Net açıl-

an şirket sayısı büyük ölçüde açılan şirket sayısı etkisinde bir eğilim göstermektedir. Tek fark açılan şirket sayısı reel döviz kurunu etkilerken net açılan şirket sayısı etkileyememektedir. Diğer bir önemli sonuç ise kapana şirket sayısını etkileyen İMKB, Tüfe, ihracat ve ithalat değişkeni net açılan şirket sayısında bu etkisini kaybetmesidir.

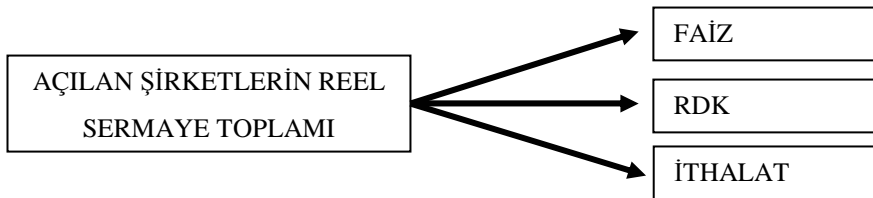
Şekil 4: Net Açılan Şirket Sayısının Nedensellik İlişkileri



Şirketleşme açılan ve kapana şirket sayıları ile ölçülebileceği gibi bunların sermaye büyüklüğüyle de ölçülebilir. Şekil 5'de açılan şirketlerin sermaye toplamaları ile ekonomi değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkileri gösterilmektedir. Açılan

şirketlerin sermaye toplamalarını hiçbir değişken etkileyememekteyken açılan şirketlerin sermaye toplamaları faizi, reel döviz kurunu ve ithalatı etkilediği belirlenmiştir.

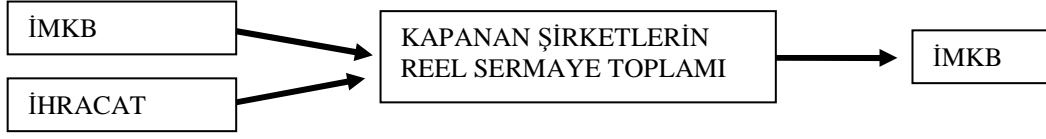
Şekil 5: Açılan Şirketlerin Reel Sermaye Toplamalarının Nedensellik İlişkileri



Şekil 6'da ekonomik değişkenler arasında kapan şirketlerin sermaye toplamaları ile tespit edilen nedensellik ilişkileri gösterilmektedir. İMKB ile kapana şirket-

lerin sermaye toplamaları arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunmuştur. İhracat ise tek taraflı olarak kapan şirketlerin sermaye toplamalarını etkilemektedir.

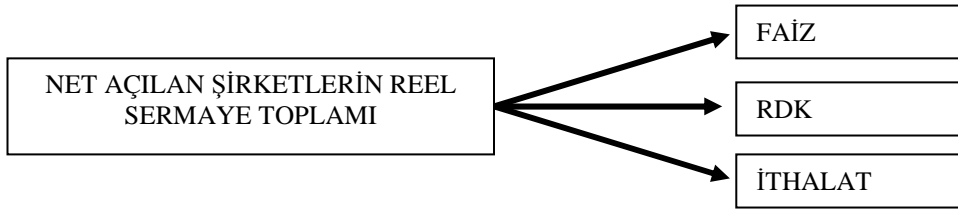
**Şekil 6: Kapanan Şirketlerin Reel Sermaye Toplamlarının Nedensellik İlişkileri**



Şekil 7’de açılan şirketlerin sermaye toplamlarının kapana şirketlerin sermaye toplamlarına göre daha baskın geldiği ve açılan şirket sermaye toplamlarındaki ilişkilerin kendini korurken kapanlardaki

ilişkilerin kaybolduğu görülmektedir. Bu sonuç, gerek açılan şirket sayısının gerekse açılan şirket sermayesinin kapananlara göre çok daha büyük olmasından kaynaklanmaktadır.

**Şekil 7: Net Açılan Şirketlerin Reel Sermaye Toplamlarının Nedensellik İlişkileri**



### 5.1. Nedenselliğin Yönü

Granger nedensellik analizi iki değişken arasında nedenselliğin bulunup bulunmadığını, varsa tek yönlümü yoksa çift yönlü mü olduğunu belirlemekle beraber bu nedenselliğin aynı yönlü mü (pozitif mi) yoksa ters yönlü mü (negatif mi) olduğunu belirtmemektedir. Dolayısı ile tespit edilmiş nedensellik ilişkilerinin aynı yönde mi yoksa farklı yönde mi etki ettikleri bilinmemektedir. Örneğin GSYİH ile açılan şirket sayısı arasında pozitif mi yoksa negatif mi ilişki olduğu bilinmemektedir. Bu ilişkinin işaretini bulmak için çeşitli yöntemlere başvurulabilir. Örneğin VAR modellemesine gidilebilir veya regresyon ve korelasyon analizlerine başvurulabilir. Nitekim bunların hepsine başvurulmuştur. Fakat Granger nedensellik yöntemi değişkenlerin gecikme değerleri ile nedenselliği tespit ettiği için her gecikme değerinde ilişkinin işareti farklılık gösterebilmektedir. Örneğin iki değişken arasında kısa dönemli gecikmelerde pozitif olan nedensellik daha sonraki gecikmelerde negatife dönmektedir. Ardışık olarak işaret değişimi de tespit edil-

miştir. Ayrıca korelasyon, regresyon ve VAR’dan elde edilen sonuçlarda da tutarlılık görülmemiştir.

Nedenselliğin yönünü tespit etmek için görsel yöntemlere de başvurmak mümkündür. Nedenselliğin yönünü görsel olarak tespit etmek için değişkenler arasında uzun dönemli ilişki incelenebilir. Bu nedenle serilerin kendileri değil ama altıncı dereceden polinomul trendler elde edilerek aynı grafik üzerinde karşılaştırılmıştır.

Şekil 8’de GSYİH ile NAŞS’nın trendleri gösterilmektedir. İki grafik arasındaki büyük benzerlik Granger nedensellikte elde edilen çift yönlü etkiyi doğrular niteliktedir. Aynı yönlü hareket edilmesine rağmen aralarında bir gecikme olduğu bariz bir şekilde görülmektedir. Grafikte başlangıçta her değişken artış sürecindeyken önce GSYİH zirve yapmış bunu takip eden birkaç dönem sonrasında NAŞS zirve yaptığı görülmektedir. Benzer bir durum değişkenler dip yaptıklarında da gözlenmektedir. Fakat dip yaptıklarında önce NAŞS dip yapmış sonrasında GSYİH onu izlemiştir. Elde edilen bulgularda nedensellik çift yönlü bulunmuş idi. Dolayısı ile

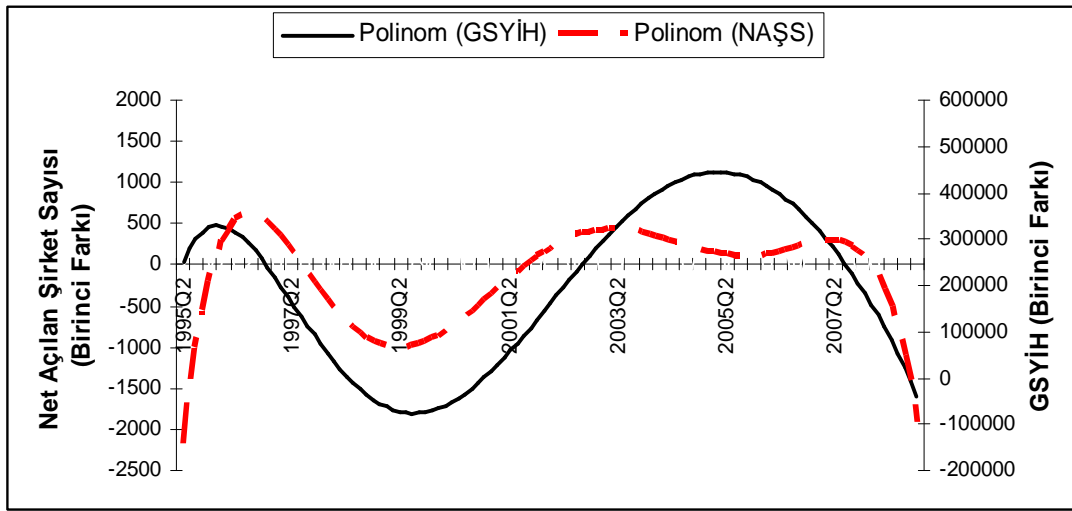


bazen GSYİH NAŞS'nin nedeni bazen de NAŞS, GSYİH'nın nedeni olarak görülebilmektedir. Benzer eğilimler daha sonraki zirve ve dip noktalarında da görülmektedir. Bu grafik incelemesinde NAŞS ile GSYİH arasındaki ilişkinin pozitif yönlü olduğu açık bir şekilde gözlenebilmektedir.

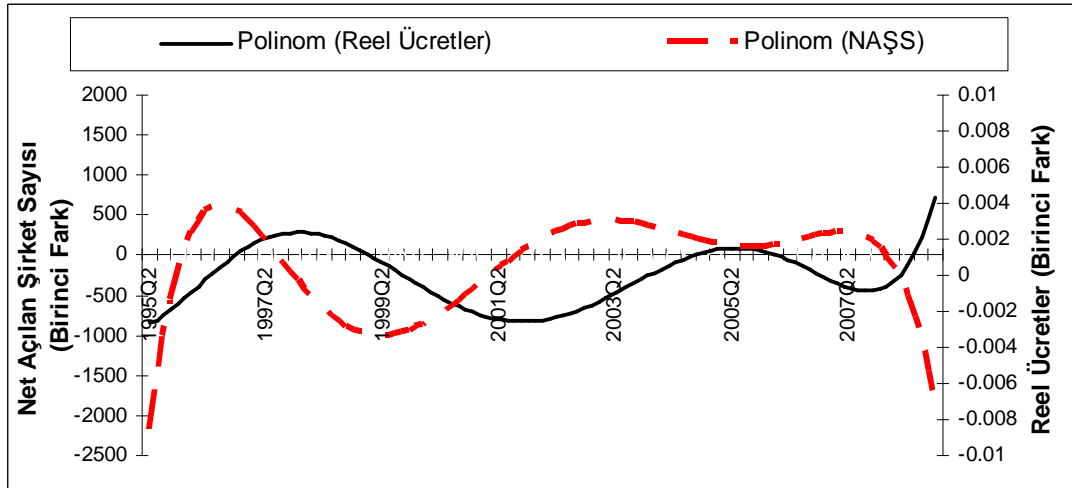
Granger nedensellik sonuçlarına göre NAŞS'dan Reel Ücretler doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Şekil 9 incelendiğinde hem bu ilişki hem de ilişkinin pozitif ağırlıkta olduğu bariz bir şekilde görülmektedir. Grafite NAŞS grafiği zirve ve dip yaptığı dönemler birkaç dönem sonrasında Reel Ücretler tarafından takip edilmektedir. Bu durum beklentiler doğrultusunda bir sonuç sergilemektedir. Ekonomi teorisinde artan şirket sayısı işgücü talebini artırmakta ve artan işgücü talebi de reel ücretlerin yükselmesine neden olmaktadır.

Şekil 8: Net Açılan Şirket Sayısı ve GSYİH'nın Trendleri



Şekil 9: Net Açılan Şirket Sayısı ve Reel Ücretlerin Trendleri



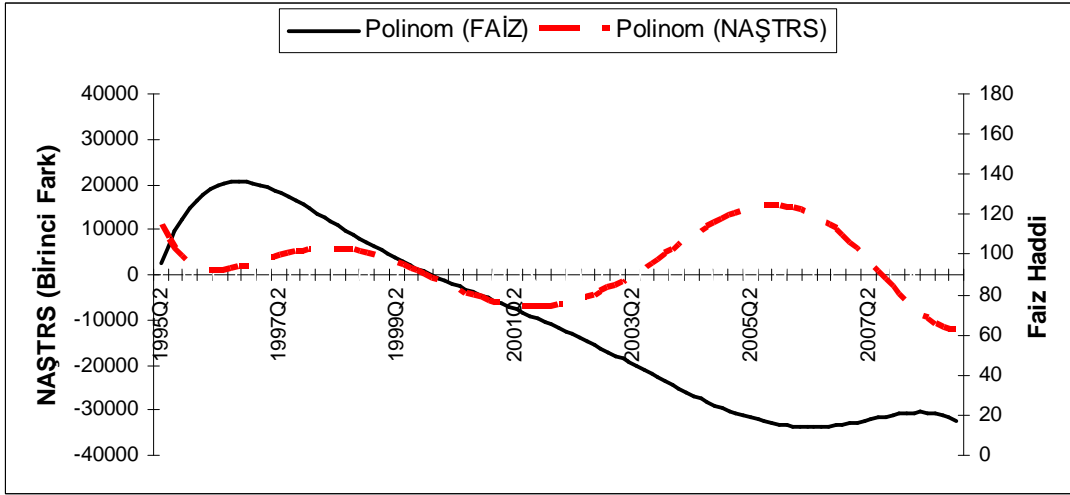
Şirketleşmenin sermaye bazlı ölçümlerinde değişkenler arasındaki ilişki ve iliş-

kinin yönü daha öncekiler kadar net görülememektedir. Bunun olası nedenlerinden

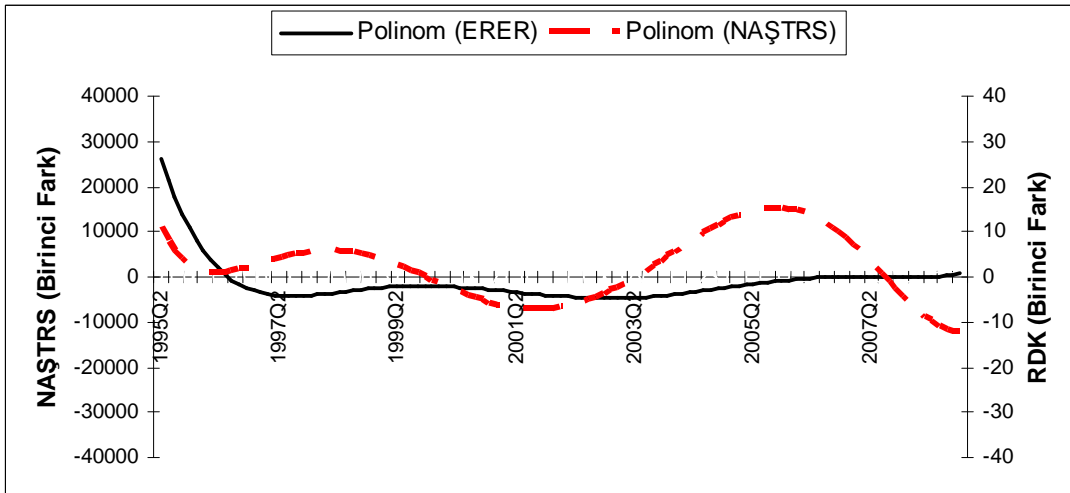
biri Sermaye bazlı şirketleşmeyi etkileyen faktörlerin faiz, döviz kuru ve ithalat olmasından kaynaklanmaktadır. Türkiye'nin yaşamış olduğu ekonomik krizler ve uygulanan istikrar politikaları faiz ve döviz üzerinde etkili olmuş ve bu değişkenler aşamalı olarak kontrol altında tutulmuştur. Örneğin faiz oranları %70-80'lerde aşamalı olarak %15-20'lere indirilmiştir. Benzer şekilde bu süreç içerisinde

de kurlar aşamalı olarak düşme sürecine girmiştir. İthalat da kura bağlı olarak artış sürecine girmiştir. Oluşan bu trendler nedensellik ilişkilerin gözlenmesini zorlaştırmıştır. Bu nedenlerden dolayı NAŞTRS ile faiz, reel döviz kuru ve ithalat arasında ki ilişki ve bu ilişkinin yönü net olarak Şekil 10, 11 ve 12'de görülmektedir.

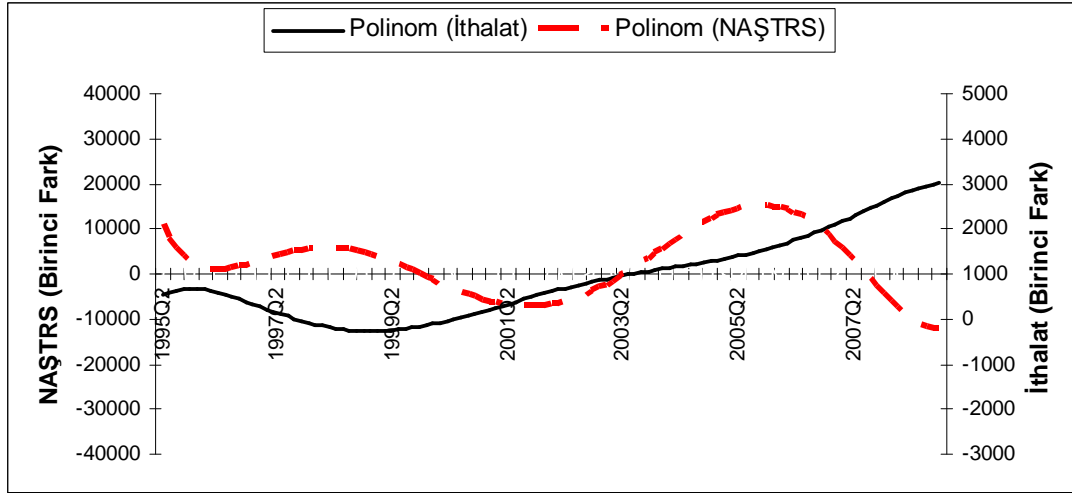
**Şekil 10: Net Açılan Şirket Toplamlarının Reel Sermayelerinin ve Faiz Haddinin Trendleri**



**Şekil 11: Net Açılan Şirket Toplamlarının Reel Sermayelerinin ve Reel Döviz Kurunun Trendleri**



Şekil 12: Net Açılan Şirket Toplamlarının Reel Sermayelerinin ve İthalatın Trendler



## 6. Sonuç

Ülkemizdeki işletmelerin yoğun rekabet ortamında ayakta kalabilmeleri ve başarıya ulaşabilmelerini sağlayan önemli etkenlerden biri de şirketleşme çabalarıdır. Şirketleşme işletmenin büyüklüğüne, rekabet stratejisine ve sağlayacağı bazı avantaj ve dezavantajlara göre yasal açıdan şekillenmektedir. Bu amaçla çalışmada ülkemizde şirketleşme ve ekonomik değişkenlerle olan etkileşimi araştırılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

a) Şirketleşme iki farklı şekilde ölçülebilir. Birincisi açılan ve kapanan şirket sayılarıyla, ikincisi açılan ve kapanan şirketlerin sermaye büyüklüğüdür. Şirketleşme her iki alternatif ölçümde de benzer bir seyir izlemekle beraber, aralarında zaman farkı oluşmaktadır. İyiye veya kötüye gidiş önce şirket sayılarına ve birkaç yıl gecikmeyle şirket sermayelerine yansımaktadır.

b) Şirketleşme açılan ve kapanan şirket sayılarıyla ölçüldüğünde; Açılan şirket sayısını sadece GSYİH etkileyebilmekte ve açılan şirket sayısı ise GSYİH, reel ücret ve reel döviz kurunu etkilemektedir. Dolayısıyla açılan şirket sayısı ile GSYİH arasında karşılıklı bir nedensellik bulunurken, diğer değişkenlerde tek taraflı bir nedensellik vardır. Kapanan şirket sayısını dört değişken (İMKB, Tüfe, ihra-

cat ve ithalat) etkilemektedir. Buna karşın kapanan şirket sayısının etkilediği bir değişken bulunmamaktadır. Açılan şirket sayısından kapananlar çıkarılarak elde edilen net açılan şirket sayısının, GSYİH tarafından etkilendiği ve reel ücret ile GSYİH'ı etkilediği tespit edilmiştir.

c) Şirketleşme reel sermaye büyüklüğüyle ölçüldüğünde; Açılan şirketlerin reel sermaye toplamları faizi, reel döviz kurunu ve ithalatı etkilemekte ve İMKB ile ihracat değişkenleri ise kapanan şirketlerin reel sermaye toplamlarını etkilemektedir. Buna karşın kapanan şirketlerin reel sermaye toplamları sadece İMKB'yi etkilemektedir. Açılan şirketlerin sermayelerinden kapanan şirketlerin sermayeleri çıkarıldığında elde edilen net açılan şirketlerin sermaye toplamlarını hiçbir değişken tarafından etkilenmemekte, buna rağmen faiz, reel döviz kuru ve ithalat bu değişkenden etkilenmektedir.

Buna göre, şirket açılışlarını etkileyen tek faktör ekonomik büyümedir. Açılan şirketler de başta ekonomik büyüme olmak üzere reel döviz kurunu ve ithalatı etkilemektedir. Buna karşın şirket kapanışları bir çok değişken tarafından etkilenmekte ve kapananlar hiçbir ekonomi değişkeni etkileyememektedir. Bu da zamanla şirketlerin çeşitli faktörler etkisiyle kapanmak zorunda kaldığı ama bu kapanışların ekonomiye zarar vermediğini gös-

termektedir. Şirketleşme sermaye ile ölçüldüğünde açılan sermaye büyüklüğünü hiçbir ekonomi değişkeninin etkileyemediği ama kendisinin faizi, reel döviz kurunu ve ithalatı etkilediği görülmektedir. Açılan sermaye büyüklüğü muhtemelen modele alınmayan başka bir değişken tarafında etkilenmektedir. Kendisinin etkilediği faiz ve döviz kuru gibi finansal piyasa değişkenleri ile ithalat gibi dış ticaret değişkenleridir. Benzer bir yapı kapanan şirketlerde de görülmektedir. İMKB ve ihracat gibi finans ve dış ticaret değişkenleri kapanan sermaye büyüklüğünü etkilerken, kapanan sermaye büyüklüğü de yine İMKB'yi etkilemektedir.

Kısaca, şirket açılış ve kapanışlarının ağırlıklı olarak reel ekonomik değişkenlerle etkileşim içinde olduğu, açılan ve kapanan sermaye büyüklüklerinin ise ağırlıklı olarak finansal piyasalar ile etkileşim içinde olduğu söylenebilir. Bu durum, politika belirleme açısından değerlendirilecek olursa reel ekonominin iyi çalışması şirketlerin sayısını artıracak ve açılan şirketlerde milli gelir artışını hızlandıracaklar-

dır. Dolayısıyla bundan sonrası için finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve reel sektörün desteklenmesi ile birlikte Türkiye'de şirketleşmenin gelişimi hızlanacaktır.

### Kaynakça

Çaldağ, Y. (2003). Şirketler Muhasebesi ve Vergi Uygulamaları, *TÜRMOB Yayınları* No:211, Ankara.

Çetin, B. ve Çevik, O., (2005). İstatistiksel Veriler Işığında Cumhuriyet Dönemi Şirketleşme Tarihi, *Siyasal Kitapevi*, Ankara.

Dickey, D.A. ve Fuller, W.A., (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association* 74, pp. 427-431

Granger, C.W.J. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods, *Econometrica*, vol. 37, pp. 424-38.

Özmen, S. (1967). Türkiye'de ve Dünyada İktisadi Devlet Teşekkülleri, *Sevinç Matbaası*, Ankara.

### Türkiye Nüfusu ve İstihdam

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	69.346	70.166	48.163	48.564	21.183	21.602
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	50.435	51.323	35.552	36.025	14.883	15.298
İşgücü (000)	22.388	23.523	15.466	16.120	6.923	7.403
- İstihdam (000)	19.798	19.873	13.458	13.341	6.339	6.532
- İşsiz (000)	2.591	3.650	2.007	2.779	583	872
İşgücüne Katılma Oranı (%)	44.4	45.8	43.5	44.7	46.5	48.4
İstihdam Oranı (%)	39.3	38.7	37.9	37.0	42.6	42.7
İşsizlik Oranı (%)	11.6	15.5	13.0	17.2	8.4	11.8
- Tarım Dışı İşsizlik Oranı (%)	13.7	19.0	13.1	17.8	16.5	24.7
- Genç Nüfusta İşsizlik Oranı (1) (%)	21.2	27.9	22.1	28.9	18.7	25.4
İşgücüne Dahil Olmayanlar (000)	28.046	27.799	20.086	19.905	7.960	7.894

Kaynak: Milliyet Gazetesi, 16 Nisan 2009.