

**T.C.**  
**İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**



**GRUP FİRMASI OLMANIN FİRMALARIN BÜYÜME  
PERFORMANSINA ETKİSİNİN BÜYÜME YAKINSAMASI  
HİPOTEZİ İLE TEST EDİLMESİ: BİST ÖRNEĞİ**

**DOKTORA TEZİ**

DANIŞMAN

**Dr. Öğr. Üyesi M. Cem DANACI**

HAZIRLAYAN

**Sultan GEDİK GÖÇER**

**MALATYA - 2019**

**T.C.**  
**İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**GRUP FİRMA OLMANIN FİRMALARIN BÜYÜME PERFORMANSINA  
ETKİSİNİN BÜYÜME YAKINSAMASI HİPOTEZİ İLE TEST EDİLMESİ:  
BİST ÖRNEĞİ**

**HAZIRLAYAN**  
**Sultan GEDİK GÖÇER**

**DANIŞMAN**  
**Dr. Öğr. Üyesi M. Cem DANACI**

**MALATYA – 2019**

T.C.  
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**GRUP FİRMASI OLMANIN FİRMALARIN BÜYÜME  
PERFORMANSINA ETKİSİNİN BÜYÜME  
YAKINSAMASI HİPOTEZİ İLE TEST EDİLMESİ:  
BİST ÖRNEĞİ**

DOKTORA TEZİ

DANIŞMAN  
**DR. ÖĞR. ÜYESİ MEMET  
CEM DANACI**

HAZIRLAYAN  
**SULTAN GEDİK GÖÇER**

Jürimiz tarafından 08.08.2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda bu doktora Tezini (oybirliği /oyçokluğu) ile başarılı bulunarak İşletme Anabilim, Muhasebe-Finansman Bilim dalında doktora tezi olarak kabul edilmiştir.

- Jüri Üyelerinin Ünvanı Adı Soyadı**
1. Prof. Dr. Recep KARABULUT
  2. Prof. Dr. Ahmet UĞUR
  3. Dr. Öğr. Üyesi Memet Cem DANACI (DANIŞMAN)
  4. Dr. Öğr. Üyesi Ahmet ŞİT
  5. Dr. Öğr. Üyesi Cebrail TELEK

İmza



İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun ..... tarih ve  
.....sayılı kararıyla bu tezin kabulü onaylanmıştır.

.....Prof. Dr. Mehmet KUBAT  
Enstitü Müdürü  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



## ONUR SÖZÜ

Dr. Öğr. Üyesi M. Cem DANACI'nın danışmanlığında doktora tezi olarak hazırladığım **“GRUP FİRMASI OLMANIN FİRMALARIN BÜYÜME PERFORMANSINA ETKİSİNİN BÜYÜME YAKINSAMASI HİPOTEZİ İLE TEST EDİLMESİ: BİST ÖRNEĞİ”** başlıklı bu çalışmanın bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın tarafımdan yazıldığını ve yararlandığım bütün kaynakları kaynakçada uygun biçimde gösterdiğimi belirtir ve bunu onurum ile tasdik ederim.

08/08/2019

Sultan GEDİK GÖÇER

## ÖNSÖZ

Uzun süren doktora yolunda bana desteklerini esirgemeyen tez danışmanım Sayın Dr. Öğr. Üyesi M. Cem DANACI'ya,

Tez jürimde yer alan hocalarım Sayın Prof. Dr. Recep KARABULUT, Prof. Dr. Ahmet UĞUR' a ve değerli bilgilerinden faydalanmamı sağlayan saygıdeğer hocalarıma,

Hayatımın her döneminde hep en büyük destekçilerim olan annem ve babam Leyla & H. Hüseyin GEDİK'e,

Zorlu doktora çalışmalarımda sabır ve özveri ile her daim yanımda olan kıymetli eşim İsmail ve sevgili kızım Deniz'e,

Bana hayatım boyunca sabır, güç ve sevgi aşılayan kardeşlerim Umut & Işıl & Ahmet'e,

Zor günlerimde beni yalnız bırakmayan değerli arkadaşlarım Deniz & Armağan'a,  
Sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Sultan GEDİK GÖÇER

Malatya, 2019

## ÖZET

### **Grup Firması Olmanın Firmaların Büyüme Performansına Etkisinin Büyüme Yakınsaması Hipotezi İle Test Edilmesi:**

#### **BİST Örneği**

İş grupları literatürde önem taşıyıp uzun yıllardır etraflıca tartışılmaktadır. İş gruplarının varlığının ekonomiler üzerinde yadsınamaz önemi söz konusudur. Özellikle Türkiye gibi gelişen ekonomilerde iş gruplarının varoluşu, gelişimi, uzun dönemler boyunca ekonominin kalkınmasına katkıları dikkat çekmektedir. Bir iş grubuna bağlı firmalar birbirlerine resmi ve gayri resmi bağlarla bağlıdır ve benzer eylemlerde bulunmaktadırlar.

Çalışmada panel regresyon analizi yöntemi ile 2008-2017 arası dönemde, BİST'te kote olan firmalar incelenerek bu firmaların büyümelerinin iş grubunda bulunmaları dolayısıyla yakınsama gösterip göstermediğinin ekonometrik olarak ortaya konulması amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda BİST'te kote olan 253 firmanın (grup firma ve grup firması olmayanlarda dahil olmak üzere) yıllık verileri kullanılarak Stata 14.0 yazılımı ile panel regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Firma verileri elde edilirken verilerde süreklilik esas alınmıştır.

Firmaların büyümelerini etkileyen firma bazlı finansal göstergelerin dahil edildiği bir panel veri oluşturularak ekonometrik olarak hipotezler test edilmiştir. Yapılan analiz bulguları yakınsama analizi çerçevesinde değerlendirilmiştir. Net satışlar, firma yaşı, toplam varlık ve net kâr değişkenleri ile incelenen analiz sonuçlarına göre, BİST'te iş grubu bünyesinde faaliyet gösteren firmaların büyümeleri arasında yakınsama olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** İş Grupları, Firma Büyüme Performansı, Yakınsama Hipotezi, Holdingler, Şirketler Topluluğu

## ABSTRACT

### **Testing the Effect of Being a Group Company on the Growth Performance of the Companies with Growth Convergence Hypothesis:**

#### **Istanbul Stock Exchange Example**

Business groups have extensively been reviewed in literature over many years. The existence of business groups has undeniable importance on economies. Specifically in emerging economies such as Turkey, the existence and development of business groups and their contribution to the development of the economy over long periods are remarkable.

In this research, the firms quoted in Istanbul Stock Exchange (Borsa Istanbul) have examined with panel regression analysis method in the period between 2008-2017. It is aimed to reveal whether their growth shows convergence due to their presence in the business group. Panel regression analysis was performed with Stata 14.0 software using annual data of 253 companies (including group companies and non-group companies). While obtaining data, continuity has been used as criteria.

A panel of data was created by including firm-based financial indicators that affect the growth of firms and econometric hypotheses were tested. Net sales, firm age, total assets and net profit variables were analyzed. The findings of the analysis were evaluated within the framework of convergence analysis. According to the results of the analysis, there is a convergence between the growth of the firms operating in the business groups in Istanbul Stock Exchange.

**Keywords:** Business Groups, Firm Growth Performance, Convergence Hypothesis, Holding Companies, Group of Companies

## İÇİNDEKİLER

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| KABUL ONAY.....       | ii  |
| ONUR SÖZÜ .....       | iii |
| ÖNSÖZ.....            | iv  |
| ÖZET .....            | v   |
| ABSTRACT .....        | vi  |
| İÇİNDEKİLER .....     | vii |
| KISALTMALAR .....     | x   |
| TABLolar LİSTESİ..... | xi  |
| GİRİŞ .....           | 1   |

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### İŞ GRUPLARI

|   |    |
|---|----|
| 1.1. İş Gruplarının Tanımı ve Özellikleri.....                  | 5  |
| 1.2. Farklı Ülkelerdeki İş Gruplarının Tanımları .....          | 7  |
| 1.3. İş Gruplarının Ortaya Çıkışı ve Gelişimi.....              | 9  |
| 1.4. İş Gruplarının Sahiplik Yapısı.....                        | 13 |
| 1.4.1. Aile Kontrolündeki İş Grupları .....                     | 13 |
| 1.4.2. Devlet Mülkiyetindeki İş Grupları .....                  | 15 |
| 1.4.3. Halka Açık İş Grupları .....                             | 17 |
| 1.5. İş Gruplarının Ortaya Çıkışı İle İlgili Hipotezler .....   | 17 |
| 1.5.1. Kurumsal Boşluk Hipotezi .....                           | 19 |
| 1.5.2. Yaşam Döngüsü Hipotezi .....                             | 20 |
| 1.5.3. Devlet Liderliğindeki Sanayileşme Hipotezi .....         | 21 |
| 1.5.4. Yakın Çevre Kapitalizmi (Kronizm) Hipotezi.....          | 23 |
| 1.6. İş Gruplarına Üyeliğin Avantajları ve Dezavantajları ..... | 24 |
| 1.6.1. İş Gruplarına Üyeliğin Avantajları.....                  | 25 |
| 1.6.2. İş Gruplarına Üyeliğin Dezavantajları .....              | 27 |
| 1.7. Türkiye’de İş Grupları ve Gelişimi .....                   | 29 |



## İKİNCİ BÖLÜM

### FİRMA BÜYÜMESİ VE BÜYÜME YAKINSAMASI HİPOTEZİ

|  |    |
|--|----|
| 2.1. Büyüme Olgusu .....   | 37 |
| 2.2. Firmaların Büyüme Nedenleri.....  | 38 |
| 2.2.1. Ekonomik Nedenler .....   | 38 |
| 2.2.2. Teknolojik Nedenler.....  | 39 |
| 2.2.3. Finansal Nedenler.....  | 39 |
| 2.2.4. Psikolojik Nedenler .....   | 40 |
| 2.3. Firmaların Büyüme Yolları.....  | 40 |
| 2.3.1. İçsel Büyüme.....   | 40 |
| 2.3.2. Dışsal Büyüme .....   | 41 |
| 2.4. Firma Büyümesine Teorik Yaklaşımlar.....                                  | 41 |
| 2.4.1. Neoklasik Ölçekte Optimal Büyüme .....                                  | 42 |
| 2.4.2. Yönetimselcilik Yaklaşımı .....   | 42 |
| 2.4.3. Penrose'un Firma Büyümesi Teorisi.....                                  | 42 |
| 2.4.4. Örgütsel Ekoloji Yaklaşımı .....  | 43 |
| 2.4.5. Evrimsel İktisatta Firma Büyümesi.....                                  | 43 |
| 2.5. Büyüme Modelleri.....   | 44 |
| 2.5.1. Gordon Büyüme Modeli .....  | 44 |
| 2.5.2. Sürdürülebilir Büyüme.....  | 45 |
| 2.6. Firmalarda Büyümenin Ölçülmesi .....                                      | 45 |
| 2.6.1. Satışlar.....   | 46 |
| 2.6.2. Firma Yaşı.....   | 48 |
| 2.6.3. İhracat .....   | 49 |
| 2.6.4. Varlıklar (Aktifler).....   | 49 |
| 2.6.5. Net Kâr .....   | 50 |
| 2.6.6. Öz Kaynak .....   | 50 |
| 2.7. İş Gruplarında Büyüme ve Çeşitlendirme .....                              | 50 |
| 2.7.1. İş Gruplarında Çeşitlendirme Stratejileri .....                         | 51 |
| 2.8. Büyüme Yakınsaması Hipotezi .....   | 57 |
| 2.8.1. Yakınsama Hipotezinin Kaynakları .....                                  | 58 |
| 2.8.2. Büyüme Yakınsaması Hipotezi .....                                       | 59 |
| 2.9. Yakınsamayı Ampirik Olarak Test Etmek Amacıyla Kullanılan Yöntemler ..... | 61 |
| 2.9.1. Beta ( $\beta$ ) Yakınsaması .....                                      | 61 |

|   |    |
|---|----|
| 2.9.2. Sigma ( $\sigma$ ) Yakınsaması ..... | 63 |
|---|----|

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### GRUP FİRMASI OLMANIN FİRMALARIN BÜYÜME PERFORMANSINA ETKİSİ-AMPİRİK ANALİZ

|   |     |
|---|-----|
| 3.1. Literatür .....  | 65  |
| 3.1.1. Firma Performansı Ölçülmesi ve İş Gruplarına Üye Firmaların<br>Performanslarının Ölçülmesi Konusunda Yapılan Araştırmalar ile İlgili Literatür . | 65  |
| 3.1.2. Yakınsama Hipotezi Konusunda Yapılan Araştırmalar ile İlgili Literatür .....   | 74  |
| 3.2. Araştırmanın Yöntemi .....   | 76  |
| 3.2.1. Panel Veri Analizi .....   | 76  |
| 3.2.2. Panel Birim Kök Testleri .....   | 78  |
| 3.2.3. Yatay Kesit Bağımlılık Testi .....   | 84  |
| 3.2.4. Sabit Etkiler Grup İç Modeli ve Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi  | 85  |
| 3.2.5. İçsellik Testi (Hausman Testi) .....   | 87  |
| 3.3. Yakınsama ve Panel Veri ile Yakınsama Hipotezinin Testi .....  | 88  |
| 3.3.1. Yakınsama .....  | 88  |
| 3.3.2. Panel Veri ile Beta ( $\beta$ ) Yakınsaması .....  | 90  |
| 3.4. Grup Şirketi Olmanın Firmaların Büyüme Performansına Etkisinin Büyüme<br>Yakınsaması Hipotezi ile Test Edilmesi: Ampirik Analiz .....              | 92  |
| 3.4.1. İncelenen Dönem, Yöntem ve Seçilen Değişkenler .....   | 92  |
| 3.4.2. Ekonometrik Model .....  | 94  |
| 3.5. Ampirik Bulgular .....   | 95  |
| 3.5.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları .....  | 96  |
| 3.5.2. Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları .....   | 98  |
| 3.5.3. İkinci Nesil Birim Kök Testi Sonuçları .....   | 99  |
| 3.5.4. Panel Regresyon Analizi .....  | 101 |
| 3.5.4.1. Hausman Testi .....  | 101 |
| 3.5.4.2. Panel Veriler ile Yakınsama Hipotezi Testi .....   | 102 |
| 3.5.4.3. Panel Birim Kök Testi ile Yakınsama Hipotezinin Sınanması .....  | 109 |
| SONUÇ .....   | 111 |
| EK-1. BİST'te Yer Alan İş Grupları ve Üyeleri .....   | 118 |
| KAYNAKÇA .....  | 122 |

## KISALTMALAR

|                |   |
|----------------|---|
| <b>AB</b>      | : Avrupa Birliği  |
| <b>ABD</b>     | : Amerika Birleşik Devletleri   |
| <b>ADF</b>     | : Augmented Dickey-Fuller (Genişletilmiş Dickey-Fuller) Testi                                       |
| <b>BİST</b>    | : Borsa İstanbul  |
| <b>DF</b>      | : Dickey-Fuller Testi   |
| <b>EKK</b>     | : En Küçük Kareler Yöntemi  |
| <b>GEKK</b>    | : Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi   |
| <b>GİB</b>     | : Gelir İdaresi Başkanlığı  |
| <b>GSYİH</b>   | : Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla  |
| <b>IPS</b>     | : İm, Pesaran, Shin   |
| <b>LL</b>      | : Levin, Lin  |
| <b>LLC</b>     | : Levin, Lin, Chu   |
| <b>LM</b>      | : Lagrange Çarpanı Testi  |
| <b>OECD</b>    | : Organisation for Economic Cooperation and Development<br>(Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü) |
| <b>PP</b>      | : Phillips-Perron Testi   |
| <b>ROA</b>     | : Return on Assets (Aktif Kârlılığı )   |
| <b>SEM</b>     | : Sabit Ekili Model   |
| <b>S&amp;P</b> | : Standard & Poor's Borsa Endeksi   |
| <b>TTK</b>     | : Türk Ticaret Kanunu   |
| <b>Vd.</b>     | :Ve Diğerleri   |

## TABLolar LİSTESİ

|   |     |
|---|-----|
| <b>Tablo 1.1.</b> İş Gruplarının Ortaya Çıkışı İle İlgili Hipotezler.....                                     | 18  |
| <b>Tablo 3. 1.</b> Analizde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Bilgiler.....                                     | 93  |
| <b>Tablo 3. 2.</b> Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler .....   | 94  |
| <b>Tablo 3. 3.</b> Fisher PP Birim Kök Test Sonuçları.....  | 97  |
| <b>Tablo 3. 4.</b> Zayıf Yatay Kesit Bağımlılığı Testi (Pesaran (2015) CD Testi) .....                        | 99  |
| <b>Tablo 3. 5.</b> İkinci Nesil Birim Kök Testi Sonuçları .....   | 100 |
| <b>Tablo 3. 6.</b> İçsellik Testi (Hausman (1978) Specification Test) .....                                   | 101 |
| <b>Tablo 3. 7.</b> Mutlak Beta Yakınsaması Panel Regresyon Tahmin Sonuçları, Sabit Etkiler (Model I).....     | 103 |
| <b>Tablo 3. 8.</b> Koşullu Beta Yakınsaması Panel Regresyon Tahmin Sonuçları, Sabit Etkiler (Model II).....   | 105 |
| <b>Tablo 3. 9.</b> Koşullu Beta Yakınsaması Panel Regresyon Tahmin Sonuçları, Sabit Etkiler (Model III) ..... | 106 |
| <b>Tablo 3. 10.</b> Bağımsız Firmaların Büyüme Yakınsaması Regresyon Tahmin Sonuçları (Model IV) .....        | 108 |
| <b>Tablo 3. 11.</b> Yakınsama Hızları .....   | 109 |

## GİRİŞ

İş gruplarının varlığının ekonomiler üzerinde önemli bir etkisi olduğu bilinmektedir. Özellikle Türkiye gibi gelişen ekonomilerde iş gruplarının varoluşu, gelişimi, uzun dönemler boyunca ekonominin kalkınmasına katkıları dikkat çekmektedir. Savaşlar sonrasında ve sanayileşme sürecinde, ekonomilerin dirilmesinde ve gelişmesinde, kurumsal boşlukların varlığının zorluklarına rağmen iş gruplarının rolü büyüktür.

İş grupları literatürde önem taşıyıp uzun yıllardır etraflıca çalışılmaktadır. İş gruplarının sayısı gelişmekte olan ülkelerde daha fazladır. İş gruplarının oluşum süreci, yönetim yapısı, faaliyet gösterdiği sektörler, büyüme stratejileri, çeşitlendirme yoğunlukları ortaya çıktığı ülkeye göre farklılıklar gösterir. Bu farklılıklarda ülkelerin ekonomisi, kültürel faktörleri, siyasi oluşumları etkilidir.

Türkiye’de iş grupları için işletme grubu, şirketler grubu ve daha çok holding ismi kullanılmaktadır. Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda (TTK’da) iş grubu yapılanması ‘Şirketler Topluluğu’ olarak adlandırılmıştır. Şirketler Topluluğu çatısında yönetimde söz sahibi olarak holding firmanın bulunması zorunluluğu yoktur. Herhangi bir ticaret şirketi bu rolde olabilir. Türk Ticaret Kanunu’nda geçen şirketler topluluğundan bahsedebilmek için hâkimiyetin ve kontrol gücünün varlığı aranır. Holdingin kontrol gücüne haiz şirket olarak iştirak etme zorunluluğu yoktur. Holdingin şirketler topluluğu vasfı taşıyabilmesi için yüzde 50’nin altındaki iştirakler topluluk içinde kabul edilmemektedir. Holding şirket hakim ortak olmalı ve en az iki yavru şirketi olduğu takdirde şirketler topluluğu olabilmektedir.

Bir iş grubuna bağlı firmalar birbirlerine resmi ve gayri resmi bağlıdır ve benzer eylemlerde bulunmaktadırlar. Türkiye ekonomisinde de iş grupları büyük önem arz etmektedir. Ekonominin gelişim sürecinde rol alan işletmelerin büyük çoğunluğu iş gruplarıdır. Devletin sanayileşmeyi artırmak amacıyla izlediği politikalar iş gruplarının oluşumunu artırmış ve yapılanmalarını güçlendirmiştir. İş sezgileri ve girişimcilik ruhu güçlü olan kurucu liderlerin de iş gruplarının oluşumunda büyük rolü vardır.

Geç sanayileşmiş ülkelerde, politika her zaman kaygan zemin üzerinde faaliyet gösteren bir araçtır. Hükümetlerin teşvik mekanizması, firmaların büyümesinde önemli bir rol oynamaktadır. Devlet politikaları, yatırım programı, verilen teşvikler iş grupları

gelişimi üzerinde yönlendirici etkide bulunmaktadır. Türkiye'deki iş gruplarında faaliyet çeşitlendirmesine gitmenin nedeni daha çok değişen devlet politikalarıyla birlikte ortaya çıkan yeni fırsatları değerlendirme motivasyonudur.

Türkiye'de faaliyet gösteren iş grupları daha çok aile işletmeleridir. Bu işletmeler Cumhuriyet döneminde, ithal ikameci dönemde ve serbestleşme döneminde farklı davranışlara ve özelliklere haizdir. Dış ticaret politikalarının değişmesi ile iş gruplarının sayısı artmıştır. Ülke ekonomisini prestijli markalarla ülke dışında da temsil yeteneği yüksek olan iş grupları vardır.

Globalleşme, rekabetin hızla artması, teknolojideki değişimler, vb. birçok faktör firmaları uyum sağlamaya, değişmeye ve büyümeye zorunlu kılmaktadır. Büyüme firmaların hayatta kalabilmesi için önem arz etmektedir. İş grupları ise bağlı firmalarını çeşitlendirerek büyümektedir. İş grubu çeşitlendirme yaparak riskini azaltma, büyüme ve doğan kazançlı fırsatları değerlendirme güdüsü taşır. Türkiye ekonomisinin gelişim süreci ve izlenen politikalar iş gruplarını daha çok birbirinden bağımsız sektörlerde faaliyet göstermeye yani ilişkisiz çeşitlendirmeye yönlendirmiştir. Farklı sektörlerin ve yeni pazar fırsatlarının ortaya çıkması çeşitlendirmede etkili olmuştur.

Türk iş gruplarının bir kısmı iş gruplarına bağlı işletmelere hizmet sunan özel banka sahibidir. İş grupları kendilerine bağlı işletmeler ve bankaya sahip olma sayesinde kendilerine özgü bir iç sermaye piyasası yaratmışlardır. Bu durum iş gruplarına büyüme olanağı sağlamaktadır.

İş gruplarına üyeliğinin firmalara kazandırdığı değerler bulunmaktadır. Özellikle gelişen ülkelerde bu değerler pekişip, yoğunlaşmaktadır. Gelişen ülkelerde yasal sistem, finansal piyasa yetersizlikleri, iletişim, taşımacılık gibi fiziksel alt yapı eksiklikleri sıklıkla görülmektedir. Bu tarz eksikliklerin yaşandığı ekonomilerde iş gruplarına üyeliğin işletmelere katma değeri daha da yükselmektedir. Bu durumların yaşandığı ekonomilerde iş grubu üyesi işletmeler finans, emek ve ürün piyasasına daha az maliyetle ulaşarak, grup üyesi olmayan işletmelerin ulaşmakta güçlük çektiği ticari faaliyetlere daha düşük maliyetlerle ulaşabilmektedirler (Khanna ve Palepu, 2000b: 868).

Çalışmanın analiz kısmında önem teşkil eden yakınsama hipotezi, teorik olarak ilk defa Solow tarafından 1956 yılında ortaya atılmış ve yakınsama hipotezini ilk olarak

1986'da Baumol test etmiştir. Yakınsama; ülkelerin kendi aralarında, entegrasyona dâhil olan ülkeler veya bloklar arasında, ülke içindeki bölgeler arasında ekonomik değişkenlerin zamanla birbirine yakınlaşmasıdır. Gözlemler neticesinde yakınsayan ekonomik değişkenler ve olgular araştırmalara konu olmuştur. Yakınsama bir süreç olarak değerlendirilir. Sürecin sonunda farklı parametreler yakınsar, ıraksar (ayrışır) veya birbirini yakalar.

Bu çalışmanın temel amacı Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde kote olmuş ve aktif olarak halka açık bir şekilde işlem gören firmaların yıllık büyüme rakamlarının, iş grubunda bulunması dolayısıyla farklılaşp farklılaşmadığının incelenmesidir. BİST'e kote olan firmaların 2008-2017 yıllarında incelenerek grup şirketi olanların büyümelerinin yakınsama gösterip göstermediğinin ekonometrik olarak ortaya konulması amaçlanmaktadır. Firmaların büyümelerini etkileyen firma bazlı finansal göstergelerin dâhil edildiği bir panel veri oluşturularak ekonometrik olarak hipotezler test edilmektedir. Yapılan analiz bulguları yakınsama analizi çerçevesinde değerlendirilmiştir.

Çalışmada, iş gruplarının büyümeleri üzerindeki ampirik bulguları değerlendirilmeden önce bu kanıtları değerlendirebilmek için gerekli teorik çerçeve ele alınmıştır. Sonrasında ise bu teori çerçevesinde ekonometrik analiz yapılmış ve iş grubu üyeliğinin etkinliği araştırılmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde teorik ve kavramsal çerçeve ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bu çerçeve içerisinde iş gruplarına ilişkin temel kavramlar ele alınmıştır. İş gruplarının ortaya çıkışı, sahiplik yapısı, avantaj ve dezavantajları üzerinde durulmuştur. Türkiye'deki iş grupları ve gelişimi belirtilmiştir.

İkinci bölümde firma büyümesi ve büyüme yakınsaması hipotezi konuları ele alınmıştır. Büyüme olgusu, büyümenin nedenleri incelenip firma büyümesine teorik yaklaşımlar değerlendirilmiştir. Firmalarda büyümenin ölçülmesi ve iş gruplarında büyüme araştırılmıştır. Yakınsamayı ampirik olarak test etmek amacıyla kullanılan yöntemler incelenmiştir.

Üçüncü bölüm ampirik analiz bölümü olarak ele alınmış ve bu bölüm üç kısımdan meydana gelmektedir. Birinci kısım literatür araştırması yapılmış, bu konuda yapılan çalışmaların bulgularına yer verilmiştir. Ardından araştırmanın yöntemi ve ekonometrik

model tanıtılmıştır. Son bölümde ise analiz yapılmış ve elde edilen ampirik bilgiler yorumlanmıştır.





# BİRİNCİ BÖLÜM

## İŞ GRUPLARI

### 1.1. İş Gruplarının Tanımı ve Özellikleri

Alanyazında iş grupları ile ilgili bazı tanımlar aşağıdaki gibidir:

Bir iş grubu “*yasal olarak bağımsız olmasına rağmen, resmi ve gayri resmi bağları bir topluluk tarafından birbirine bağlanan ve eşgüdümlü bir eylemde bulunmaya alışkın olan işletmeler grubu*” olarak tanımlanmaktadır. Burada ifade edilen her işletme kendi finansal tablolarını yayınlayan, kendi yönetim kuruluna sahip olan ve kendi hissedarlarına karşı sorumlu olan ayrı bir tüzel kişiliktir (Khanna ve Rivkin, 2001: 48-49).

Leff, bir iş grubunu “*farklı piyasalarda ortak bir idari veya finansal kontrol altında iş yapan işletmeler grubu*” olarak adlandırır ve üyelerinin “*benzer bir kişisel, etnik veya ticari geçmişe dayanarak, kişiler arası güven ilişkileriyle bağlantılı*” olduğunu ifade etmektedir (Leff, 1978: 663).

İş grupları gelişmekte olan ekonomilerde daha sık ortaya çıkan, çıktığı ülkenin ekonomik yapısına, kurumsal ve politik çevresine göre birtakım değişik özellikler taşıyan örgütsel yapılardır. İş grubu çatısı altındaki işletmeler, birbirinden yasal çerçevede bağımsız olarak örgütlenmiş ancak ekonomik refahlarını kalkındırma ortak hedef etrafında koordine olmaktadır (Colpan ve Hikino, 2010: 17). İş grupları ortak mülkiyet ve denetim altında olan ve ilişkisiz çeşitlendirme ile büyüyen yasal olarak bağımsız işletmelerin birlikteliğidir (Cuervo-Cazurra, 2006: 421).

Ekonomi ve sosyoloji alanlarında iş gruplarına yönelik tanımlar birbirinden ayrılmaktadır. Farklı disiplinler tanımlarda olduğu gibi, iş gruplarının ortaya çıkma sebeplerini de birbirlerinden farklı yorumlamışlardır. Ekonomik otoriteler iş gruplarının oluşumunu piyasa aksaklıklarına bağlamıştır. Ancak sosyoloji teorisi bu bağlamı yetersiz bulup çalışmalarda kültürel, sosyal ve tarihi faktörleri de incelemek gerektiğini vurgular (Plikynas, 2005: 305).

İş gruplarına dönüşüm daha çok aile işletmelerinde görülmektedir. Geç endüstrileşen ve gelişmekte olan ülkelerde aile işletmelerinin büyüme yönelimleri iş

gruplarının oluşumunu sağlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde işletmelerin uluslararasılaşması iş gruplarının oluşumunu ivmelendirmiştir (Cuervo-Cazurra, 2006: 419-437).

İş grupları hakkında kapsamlı bir literatür bulunmaktadır. Asya, Latin Amerika ve Orta Doğu'da yaygın bir ticari işletme şekli oldukları ve oldukça heterojen oldukları iyi bilinmektedir (Jones ve Colpan, 2010: 69).

Bir iş grubundaki işletmeler farklı sektörlerde faaliyet gösterirler. Grup işletmeleri hukuken birbirinden bağımsız olmanın yanı sıra aile bağlarında gayri resmi anlamda birbirleriyle ilişkili topluluklardır (Khanna ve Yafeh 2007: 331).

Ortak bir yönetim veya mali kontrol altında, farklı pazarlarda faaliyet gösteren bir şirketler grubu, ilişki güvenine ve benzer kişisel, etik veya ticari geçmişe bağlıdır (Leff, 1978: 663).

İş gruplarında, grup üyeleri, piyasada izole birimler olarak çalışmayan, birbirleriyle ilişkilerini kurumsallaştıran ve çalışmalarıyla uyumlu bağımsız hukuki yapılar olarak tanımlanmaktadır. İş grupları, içinde oldukları ekonomilerde merkezi bir rol oynamanın yanı sıra aynı zamanda benimsenmiş bir ulusal organizasyon yapısı taşımaktadır. İş grubu üyeleri bazı resmi ve gayri resmi yollarla bağlantılıdır (Hoskisson vd., 2004: 526).

Türkiye'deki iş grupları, diğer gelişmekte olan piyasalarda olduğu gibi ilgili ve ilgisiz sektörlerde faaliyette bulunan işletmeler ile resmi ve gayri resmi ilişkiler kuran, emek, sermaye ve emtia hareketlerini uygulayan aile işletmeleridir (Özkara vd., 2008: 59).

Türkiye'de "iş grupları" ve "holding" kavramları aynı anlamda kullanılmaktadır. Holdinglerin ve iş gruplarının sahiplik ve yönetim yapısı birbirleriyle oldukça örtüşmektedir. Örnek olarak iş gruplarında ve holdinglerde, merkezi kontrolün ailenin elinde bulunması gösterilebilir (Buğra, 2016: 259).

İş gruplarının faaliyet gösterdikleri ülkelerin ekonomik koşulları incelendiğinde öncelikle finans kurumlarının ve finansal alt yapısının yüksek kalitede ve gelişmişlik düzeyinde olmadığı görülmektedir. Faaliyet gösterilen ülkelerde, bankacılık kredi yapısının doğru şekilde kurulmadığı ve sermaye piyasasının yeterince gelişmediği

görülmektedir. Finansal piyasalar, liberal veya piyasa ekonomilerinde, banka bazlı ve sermaye piyasasına dayalı olarak iki açıdan tanımlanır. Endüstrileşmenin ilk zamanlarında piyasalar banka bazlı olarak yapılmışlardır. Ancak endüstrileşmenin gelişmesi beraberinde sermaye piyasasının oluşmasını ve gelişmesini sağlamıştır. Sermaye piyasasının gelişmesi işletmelerin kredi maliyetlerinin düşmesine vesile olmuştur. Ancak para ve sermaye piyasalarında gelişim sürecini başarılı devam ettiremeyen ülkelerde borçlanma maliyetleri yüksek, kredi olanakları ise geniş olmadığı için bu ülkelerdeki işletmeler kredi maliyetlerini düşürebilmek adına bir araya gelerek iç kredi pazarı oluşturmuşlardır. Sermaye piyasasının varlığı ile kredi maliyetlerinin düşmesi işletmelere avantaj sağlamaktadır (Carney, 2008: 595).

Gelişen ve az gelişmiş ekonomilerde kurumsal ve finansal altyapı eksiklikleri iş grupları oluşumu için gerekli ortamı hazırlamıştır. Yetersizlikleri kendi içlerinde tamamlayabilme çabaları iş gruplarının oluşumuna öncülük etmiştir.

Çolpan ve Hikino' ya ait 2006-2008 yılları aralığında yapılan bir çalışmada, geç sanayileşen ülkelerdeki en büyük 78 iktisadi aktörden 53'ünün iş grubu olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu grupların 26'sının kontrolü ailelerdedir. Aile kontrolündeki iş gruplarının ise 20'si çeşitlendirilmiş iş grubudur. (Türkiye, Rusya, Tayland, Güney Kore, Tayvan, Hong Kong, Çin, Arjantin, Brezilya, Suudi Arabistan, Malezya, Kuzey Afrika, Meksika, Hindistan, Güney Afrika, Singapur) (Colpan ve Hikino, 2010: 32-40).

## **1.2. Farklı Ülkelerdeki İş Gruplarının Tanımları**

Japonya'da iş grupları II. Dünya Savaşı öncesinde bir holding ya da ana firma tarafından tamamen ya da kısmen sahip olunan bir dizi hukuksal olarak bağımsız firma olarak tanımlanıp ve iş grubu etiketi de Zaibatsu'dur. Japonya'da II. Dünya Savaşı sonrasında, birbiri içine geçmiş olan aktiviteleri başkanlar konseyi, kısmi olarak birden fazla şirkete sahip olma ya da personel değişimleri gibi yönetim mekanizmaları tarafından belirlenen bağımsız olarak yönetilen firma toplulukları olan iş grupları Keiretsu olarak isimlendirilmiştir. Keiretsu örgütü tanımı gereği bir ağ örgütüdür. Direkt ya da direkt olmayan bağlarla bir miktar gevşeklik sağlayan ancak resmi olarak bağımsız olan bir dizi firmanın önemli bir koordinasyonu olan ağıdır (Lincoln ve Shimotani, 2010: 156).

Güney Kore’de iş grupları hukuksal olarak bağımsız olmalarına karşın birtakım çıkar ya da resmi veya resmi olmayan bağlar ile birbirlerine bağlanmış ve koordinasyon içinde çalışma eylemine aşına olan bir dizi firma olarak tanımlanmış ve iş grubu etiketi Chaebol olarak belirlenmiştir (Khanna ve Rivkin, 2001: 36).

Çin’de iş grupları Qiye Jituan olarak etiketlenmiştir ve The National Statistic Bureau of China’nın tanımına göre büyük bir ana şirket tarafından tamamen ya da kısmen sahip olunan ve bu ana firmanın iştiraki olarak kayıtlı olan hukuksal açıdan bağımsız varlıkların toplamıdır. Bunların ilgili hükümet kurumu tarafından onaylanmış olmaları ve devletin sanayi ve ticaretten sorumlu kurumu tarafından kayıt edilmiş olması gerekmektedir (Lee ve Kang, 2010: 211).

Hindistan’da iş grupları her biri ayrı hukuksal bir varlık olarak yer alan ancak hepsi birlikte ortak bir otoritenin girişimsel, finansal ve stratejik kontrolü altında olan ve kontrol genellikle benzer bir kişi ya da topluluk etrafında birleşmiş olan güven temelli bir ilişki ile bağlantılı bir ailededir. Farklı iş kollarında faaliyet gösteren özel olarak sahip olunan ve kamusal olarak ticaret yapan bir birlikteliktir (Sarkar, 2010: 295).

Arjantin’de iş grupları 100 milyon dolar üzerinde veya bunun 2007 yılı itibariyle yerel para olarak karşılığı değerinde gelirleri olan büyük gruplardır ve stratejik kararlar alma gücü olan ailelere aittir. İş grubuna ait olan firmalar birden çok sektörde faaliyette bulunurlar veya farklı aktivitelerin bağlantılı olduğu zincir bir organizasyonda hâkim bir role sahiptirler. İş grubu etiketi ise Grupos Economicos olarak adlandırılmıştır (Fracchia vd., 2010: 326).

Brezilya’da iş grupları Valor Grandes Grupos’un tanımına dayanarak aynı varlık tarafından sıkı biçimde kontrolü sağlanan ya da kote olmuş bir firmayı içeren veya en az üç farklı endüstri alanında faaliyet gösteren gruplardır (Aldrighi ve Postalı, 2010: 354).

Şili’nin Menkul Kıymetler İdaresi iş grubunu aynı hissedarlar tarafından yönetilen iki veya daha çok kote olmuş işletme olarak tanımlar ve şirketlerin birisi tek firmanın hisselerini elinde tutan yatırım şirketi olsa dahi işletme grubu olarak kabul edilmektedir (Lefort, 2010: 387).

Meksika’ da iş grupları büyük ölçekli işletmelerdir ve bir ailenin ortak kontrolü altında bulunurlar. Hisse sahipliğinin hiyerarşiye dayalı olduğu grup şirketlerinin

başlarında çoğunlukla borsada kote olmuş bir holding şirketi bulunur. Meksika'da iş grubu etiketi Grupos Economicos olarak adlandırılmıştır (Hoshino, 2010: 424).

İsrail' de iş grubu en az üç tane halka açık şirketin aynı hissedar tarafından kontrol edildiği, kontrolü sağlayan hissedarın ya en az % 25 ya da ikinci ve üçüncü büyük hissedarların hisselerinin toplamından daha fazla hisse sahibi olması gerekir. İsrail'de bu iş grupları ownership group olarak etiketlenmiştir (Kosenko ve Yafeh, 2009: 462).

Türkiye' de iş grupları çeşitli sermaye ile bağlantılı ve bağlantısız düzenlemelerle en tepede bulunan bir holding tarafından yönetilir. Aile işletme grupları olarak bilinen bu iş grupları hukuki yönden bağımsız, sahiplik yapısı özel olan, halka açık ve çeşitli alanlarda faaliyette bulunan işletmelerden oluşmaktadır (Çolpan ve Hikino, 2008: 25).

Rusya'da hukuki yönden bağımsız, resmi ve gayri resmi bağlarla birbirine bağlı firmalar grubu bulunmaktadır (Guriev, 2010: 527).

Güney Afrika' da iş grupları, iki ya da daha çok kote olmuş işletmenin aynı nihai hâkim pay sahibince kontrol edildiği gruplardır (Goldstein, 2010: 548).

### **1.3. İş Gruplarının Ortaya Çıkışı ve Gelişimi**

İş gruplarının ortaya çıkmasında önemli ve en çok öne sürülen neden olan geç sanayileşmenin yanı sıra izlenen dış ticaret ve üretim politikaları da etkili olmuştur. İthal ikameci üretim politikası ve ihracatı artırmaya yönelik politikalar iş gruplarının ortaya çıkmasında ve artmasında etken faktörler arasındadır (Buğra, 2016: 260-267) İş gruplarının varlığına sanayileşme sürecini geç yakalayan ülkelerde daha sık rastlanmaktadır ve zaman zaman bilinçli çabalar, bazen de koşullar oluşumlarına meydan vermiştir.

İş gruplarının ortaya çıkmasına ortam hazırlayan geç sanayileşme kavram olarak, kendisine ait herhangi bir yerli üretim teknolojisi olmayan ve buna rağmen sanayileşme çabası içinde olma durumunu izah etmektedir. Geç sanayileşen ülkeler müdahaleci ekonomi politikaları izlemekte ve sektörel sübvansiyonlar uygulamaktadır. Bu ülkeler çok düşük ücretli ve bol miktarda işgücüne sahiptir (Buğra, 2016: 244-248).

Geç sanayileşen ülkelerin ekonomik ve finansal sisteminin gelişmemesi, piyasa aksaklıklarının olması, yasal düzenlemelerin tamamlanmamış olması bu ülkelerde daha çok görülen iş gruplarının da sağlıklı temeller üzerine kurulmuş işletmeler oldukları

görülmektedir. Böyle bir durumda girişimcinin riskini en iyi üstlenebilecek taraf devlet olarak karşımıza çıkmaktadır (Carney, 2008: 598).

Geç sanayileşen devletler iş gruplarını teknolojik ilerlemeyi yakalayabilmek için kullanmışlardır. Gelişmiş ülkelerdeki işletmelerle işbirliği yaparak teknoloji açıklarını bu işbirlikleri çerçevesinde transfer etmişlerdir (Kock ve Guillen, 2001: 83).

İş gruplarının gelişmeleriyle ilgili yapılan bir araştırmada özellikle iş gruplarının neden gelişmekte olan ülkelerde yaygınlaştığı araştırılmıştır. Araştırma sonucunda iş gruplarının gelişmekte olan ülkelerde yaygınlaşmasını politik nedenler, toplumsal nedenler ve ekonomik nedenlerden kaynaklandığını belirtmişlerdir (Hoskisson vd., 2005: 942).

İş gruplarının ortaya çıkmasında politik nedenler arasında hükümetlerin iş gruplarına destek vermesi, kaynak tahsis etmesi yer almaktadır (Guillen, 2000: 377). Toplumsal nedenler arasında kişiler arası ilişkiler bulunmaktadır. İş gruplarının oluşmasında resmi ve/veya gayri resmi ilişkilerin varlığı önem arz etmektedir (Granovetter, 1995: 95). Ekonomik nedenler ise iş gruplarının oluştuğu ülkelerin sağlıklı ekonomiye sahip olmamaları, piyasa aksaklıklarının yaşanması, teknolojik yetersizliklerin var oluşu, kalifiye eleman yetersizliğidir. İşletmeler kendilerine gerekli sermayeyi, işgücünü, hammaddeyi ve teknolojiyi sağlayabilmek için grup oluşumuna yönelmektedir (Leff, 1978: 53).

Asya Kaplanları olarak adlandırılan ülkelerde iş gruplarının oluşumu bu ülkelerin İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra politik, ekonomik sıkıntılar yaşamaları ve geç sanayileşme durumları göz önünde bulundurularak incelenmelidir. Asya Kaplanları kalkınmalarını iş gruplarının gelişimine bağlı olarak ortaya çıkmıştır (Buğra, 2016: 244-251).

Japonya'da ana zaibatsu aileleri, Meiji hükümeti 1880'de kitlesel bir özelleştirmeyi üstlendiğinde geleneksel işlerinin ötesinde işler yapmaya başladılar. Devlet, modernleşme için gerekli gördüğü, ancak devasa bir kamu borcunun biriktiği endüstriler kurmuştur. Bu mali sorunu çözmek için hükümet, nerdeyse tüm alanlarda devlet mülkiyetindeki tüm iş gruplarının toplu satışını gerçekleştirmiştir. Çelik, çimento, kömür, metaller, makineler, gemiler, tekstiller vb. tüm önemli üretilen ürünleri

üreten fabrikalar dâhil edilmiştir. Bu işletmeler genellikle büyük zaibatsular olmak üzere özel sahiplere devredilmiştir (Morck ve Nakamura, 2005: 377).

Japonya'da zaibatsular aileler tarafından yönetilen holdinglerdi. 1930' lardan itibaren, zaibatsu olarak bilinen iş grupları devlet tarafından daha merkezi yönetişimi benimsemeye zorlandı ve artan askeri ihtiyaçlara hizmet etmek için bu yöndeki sivil olmayan şirketler de itildi. Japon zaibatsularının (para holdingleri) oluşumunda aile bağları önem kazanmaktadır (Kang, 2002: 191).

İkinci Dünya Savaşı'nda mağlup olan Japonya'da savaştan sonra ekonomik sıkıntılardan dolayı Japon aile şirketleri olarak kabul edilen zaibatsular kapandı. Bunların yerini ise halka açık holdingler almaya başladı.

Siyasi güçler açıkça örgütsel bir biçim önermedikleri zaman bile, dolaylı sorumluluğu üstlenebilirler. Kore'deki General Park, Arjantin'deki Juan Perón ya da Şili'deki August Pinochet gibi son derece merkezileşmiş politik yapılar, merkezi politik figürün yalnızca birkaç önde gelen iş adamıyla anlaşmayı tercih ettiği bir durum meydana getirmektedir. Teknik olarak gerekli olmasa bile, iş grupları, devlet içindeki karşılık gelen merkezi muhataplarla etkin bir şekilde müzakere edebilmek için yüksek oranda merkezileşmeyi uygun bulmuşlardır (Granovetter, 1994: 453-475).

Kore'de, bir zincirin kurulması ülkenin ekonomik kalkınmasının hızlı bir şekilde izlenmesi için kilit bir yol olarak görülmektedir. Hükümeti 1963'te bir askeri darbede ele geçirdikten kısa bir süre sonra, cumhurbaşkanının babası Park Chung-Hee, hükümet tarafından seçilen şirketlerin genellikle devlet destekli kredilerle finanse edilen büyük projeler üstlendiği bir modernleşme çabası başlatmıştır. Kore'nin Adil Ticaret Komisyonu'na göre, geleneksel chaebol tanımına uyan 45 topluluk bulunmaktadır. En büyük on chaebol, Güney Kore'deki tüm ticari varlıkların % 27' sinden fazlasına sahiptir (Bloomberg, 2018).

Kore aile yapısı Asya içinde bile ayırt edicidir ve iş gruplarının biçimi aileleri çevreleyen normlar ve Kore feodal geleneğinden açıkça etkilenmiştir. Kore'nin kalıtımdaki uzun ömürlü ilkel geleneği ve kölelik, kiracılar ve diğer siyasi bağımlıların kontrol sistemlerinin aile otoritesinin uzantıları olarak örgütlendiği siyasetteki patrimonyalizmi vurgulamaktadır. Bu büyük bir şirketin tek bir aile tarafından merkezi olarak kontrol edildiği bir ekonomi oluşturmuştur. Merkezi hükümetin önde gelen

bölgesel ailelerle ve bankalara olan ilişkisi Brezilya için de benzerlik göstermektedir (Granovetter, 1994: 453-475).

Kore'de 'zenginlik grubu' anlamına gelen 'chaebol'un, Japonya'nın 'zaibatsu'sundan etkilendiğine inanılmaktadır. Güney Kore'nin küçük bir ekonomiden dünyanın en büyük ihracatçı ülkelerinden birine dönüşüm hikayesinde genişleyen aile işletmesi holdinglerine sahip olmasının çok etkisi bulunmaktadır. Ülkenin mucize ekonomisinin bu uzun süreli sütunları olan 'chaebol' olarak bilinen LG, Hyundai, SK, Lotte ve bunların en büyüğü olan Samsung'un beğenisi yer almaktadır (Bloomberg, 2018).

Japon zaibatsularında (para holdingleri) ve Kore chaebollerinde görülen tek fark zaibatsularda aile bağlarıdır. Mitsubishi, Mitsui, Samsung chaebol örnekleri arasındadır (Kang, 2002: 191).

İş gruplarının oluşumunda uluslararası izomorfizmin etkisi hafife alınmamalıdır. Modeller iyi bilindiğinde, taklitlere yol açabilmektedir. Chaeboller, Japon iş grubu formlarını 1950'lerde taklit etmiştir. Çünkü Koreliler Japon sömürgeciliği hakimiyeti döneminden zaibatsulara aşinadır. Daha sonra, 1980'lerde, Japon çok uluslu şirketler Kore'ye büyük miktarlarda yatırım yapmışlardır ve Koreli firmaların kendi işlevlerine karşılık gelen Japon şirketleriyle eşleşmesi için yeniden örgütlenmesi gerekmektedir. Taklit oldukça bilinçli olabilmektedir. Bu nedenle, Çin'de reformcular zaibatsu ve chaebolu uzun yıllar boyunca inceleyip ve 1980'lerin ortalarında bu toplulukların Çince versiyonunu oluşturmaya başlamışlardır. Reformcular taklit eden başarıların yanı sıra, bu iyi bilinen modellere benzeyen formlar yaratmanın prestijiyle de dikkat çekmişlerdir (Granovetter, 1994: 453-475).

ABD'de tröst oluşumların yasaklanması sonrasında holdingler oluşmaya başlamıştır. 1970'lerden itibaren literatürde iş gruplarına yönelik ilgi artmıştır. Ancak 1980'li yıllarda halka açık iş grubuna dahil olan birçok işletmenin değer yaratma problemlerine haiz olmaları popülaritelerini yitirmelerine sebep olmuştur. ABD'de conglomerates - holding olarak bilinen bu tür iş grupları arasında General Electric ve Tyco'da bulunmaktadır (Cuervo-Cazurra, 2006: 425).



#### **1.4. İş Gruplarının Sahiplik Yapısı**

Sahiplik kavramı olarak sermayedarların işletmenin kontrol mekanizmasını yöneten kişilerin ya da grupların sahip oldukları hakları ifade etmektedir. Sahip olan baskın kontrolü elinde bulunduran taraftır. İş gruplarında çoğunlukla gözlenen durum baskın hissedarların aile bireyleri ve/veya aile şirketleri olmasından kaynaklanmaktadır. İş gruplarının yönetimindeki kişilerin ve mülkiyet sahiplerinin farklı olması çeşitlendirme stratejilerinde farklılıklara sebep olmaktadır. Beraberinde vekâlet problemleri ortaya çıkarmaktadır. Çeşitlendirme farklılıkları ve vekâlet problemi iş gruplarının başarılarını doğrudan etkilemekte olup performans farklılıkları oluşturmaktadır. İş gruplarında sahiplik yapısı aile sahipliği, devlet sahipliği, halka açık iş grupları olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir (Cuervo-Cazurra, 2006: 420-425).

##### **1.4.1. Aile Kontrolündeki İş Grupları**

Aile kontrolündeki iş gruplarında denetim ve yönetim aile bireylerindedir. Aktörler daha çok aile üyelerinden oluşmaktadır. Aile üyelerinin yanı sıra profesyoneller çalıştırılmakta ancak profesyonellerin tüm faaliyetleri aile tarafından gözetlenmektedir (Cuervo-Cazurra, 2006: 426).

Global düzeyde ekonomilerin yarışabilmesi için farklılık yaratabilmeleri, teknolojik üstünlük sağlamayabilmeli, girişimci, esnek ve yenilikçi olmaları gerekmektedir. Bu üstünlükleri sağlayabilmek için ekonomilerde en önemli kaynak küçük aile işletmeleridir. Teknolojik gelişimi en çok tetikleyen birimler küçük işletmelerdir. Ekonomik anlamda zayıf olmalarından ötürü, küçük aile işletmeleri varlıklarını sürdürebilmek için sürekli yeni fikirler üretmek zorundadır. Küçük işletmelerin yenilik yaratma oranının büyük işletmelerden daha fazla olduğu bilinmektedir. Yenilikçi olmaları, yeni ürün üretmelerinin yanı sıra yeni pazarlama süreçlerine kattıkları yenilikleri de kapsamaktadır. Küçük işletmelerin avantajlı özelliklerinden birisi de değişimlere uyum yeteneklerinin ve esnekliklerinin yüksek olmasıdır (Avcı vd., 2009: 18).

Aile kontrolündeki iş gruplarının faaliyet alanları babanın çizdiği yolda şekillenmiştir ve bu alanların dışına çıkılmaması nerdeyse bir yükümlülük olarak görülmektedir. Mesleğin sürdürülmesi aile işletmelerinin güçlenmesini ve ömrünün

uzamasını sağlamaktadır. Birçok birey için bu durum toplumsal kimlik kaynağı olarak görülmektedir (Amatori ve Jones, 2007: 388). Karaevli (2008: 25) çalışmasında faaliyet alanlarının değiştirilmesini şu şekilde açıklamıştır:

Geleneksel olarak aile üyelerinin duygusal bağlılığının bulunduğu alanlardan çıkmanın zor olmasına rağmen, profesyonel yöneticilerin daha yüksek oranda üst yönetime girmeye başlaması ile birlikte bu eğilimin değişmeye başladığı görülmektedir. Buna örnek olarak, Eczacıbaşı Holding'in geleneksel iş alanı olan ilaç üretiminden ve Sabancı Holding'in tekstil alanlarından çıkma kararları ve Koç Holding'in Migros gibi onlarla bütünleşen bir markayı satışa çıkarıp, gıda perakendeciliğinde faaliyet göstermesini durdurma kararını alması gösterilebilir.

Aile sahipliğindeki iş grupları, çok uluslu işletmeler arasında da önemli bir yere sahiptir. Milli ekonomi ve dünya ekonomisi için önem arz etmektedir. Çok sayıda büyük işletmeyi buna örnek verilebilir: Ford, Bahlsen Henkel, Barilla, Bic, BMW, Wallmart, Levi's (ABD), Ferrero, Michelin, L'Oreal (Fransa), Fiat, Berette, Benetton (İtalya), Tata (Hindistan). Bunların yanı sıra Türkiye'de de ekonomik katkısı çok büyük olan çok uluslu aile işletmeleri bulunmaktadır. Bunlar arasında Sabancı, Koç, Doğuş, Ülker, Komili, Eczacıbaşı gibi işletmeler vardır (Zaim vd., 2012: 19).

Aile şirketleri, serbest piyasa ekonomileri için her zaman önemli olmuştur. Örneğin Rothschild, Medici, Ford, Thomson, Krupp ve Mitsubishi isimleri bugünün sanayi demokrasilerinin ekonomik kalkınma öncülerindedir (Morck ve Yeung, 2003: 368).

Aile kontrolünde olan iş gruplarında büyük yapılanmalar, ilişkisiz çeşitlendirme ve hiyerarşik yapı hâkimdir. İş gruplarını büyük işletme formlarından farklı kılan ve özellikle akademik anlamda çalışmalarda konu olması 'piramidal sahiplik yapısı', 'ilişkisiz ürün portföyü' ve 'aile sahipliği ve kontrolü' özelliklerine sahip olmasından kaynaklanmaktadır (Colpan ve Hikino, 2010: 16).

Aile kontrolündeki iş grupları tüm dünyada en fazla görülen iş grubu türüdür. Bu açıdan da değerlendirilirse ve hem istihdama hem de ekonomiye olan katma değerlerine bakılırsa aile kontrolündeki iş grupları ülke ekonomilerinin en önemli aktörleridir. İş gruplarında sahiplik türleri içinde en önemli sahiplik türüdür (Karpuzoğlu, 2000: 50-72).

Ailenin sahipliğindeki iş gruplarının yeni faaliyetleri fırsat görmesi, devletle olan ilişkiler ve aile üyelerinin girişimci olmaları iş grubunun yeni faaliyetlerde bulunmalarına yardımcı olabilmektedir (Ghemawat ve Khanna, 1998: 39).

Aile kontrolündeki iş gruplarında zaman zaman bazı problemler görülmektedir. Yoğun sahiplik yapısına rağmen yönetimi elinde bulunduranların suistimalleri oluşabilmektedir. Mesela yönetici olarak kendilerine normalinden daha yüksek maaş ödenmesi, işletme ihtiyacını başka işletmelerden daha ucuza tedarik edebilecekken, kendi sahip oldukları diğer işletmelerden çok daha yüksek rakamlara alabilirler. Aile kontrolündeki işletmelerde bu tarz problemler daha çok birinci nesilden sonra aileye katılan gelin damat gibi yeni aile üyeleri vesilesi ile gerçekleşmektedir. İş grubu bünyesinde akrabalık ilişkilerine dayalı olarak çalışanların dâhil edilmesi ile yaşanan problemler artmaktadır. Bu nedenler işletmelerin devamlılığı açısından engel teşkil etmektedir (Karpuzoğlu, 2000: 102-180).

Aile kontrolündeki iş gruplarında, en zengin ailenin sermayesi bile, büyük riskler almaya istekli olduğu gibi sınırlar söz konusudur. Kayıplarla karşı karşıya kalındığında faaliyeti sonlandırırılar çünkü bu kayıplar aile sahipleri tarafından karşılanmaktadır. Ailelerin mülkiyeti ve yönetimini kontrol altında tutmaları nedeniyle kontrol pozisyonları kolay karar vermeyi sağlamaktadır (Morck ve Yeung, 2003: 368).

#### **1.4.2. Devlet Mülkiyetindeki İş Grupları**

Devlete ait iş gruplarının, çok büyük kayıplar yaşamadıkça faaliyetlerden çıkma olasılıkları düşüktür. Devlete ait işletme gruplarının çeşitlendirmeyi azaltması için hükümet değişikliği gerekmektedir. Bunun nedeni devlete ait bir işletme grubunun, kamu yararı olan, piyasadaki kusurları çözen, sektörü geliştirme veya istihdama yardımcı olma, halka bir ürün veya hizmet sağlama hedeflerine sahip olmasıdır. Bu hedefler karlılığa ulaşma ihtiyacını azaltır. İş grubu bu hedeflerden bazılarına ulaştığı sürece, devlet karlı olmasa bile çeşitlendirmeyi desteklemeye devam edecektir. Yalnızca iş grubu çok büyük kayıplara sahipse, devlet işi terk etmeyi düşünebilir. Ancak, bu gibi durumlarda bile vatandaşların ve sendikaların muhalefeti olumsuz etkileyecektir. Çoğu durumda, yalnızca hükümette bir değişiklik olduğunda ve yeni hükümetin önceki ideolojiler veya vaatler tarafından yüklenmediği durumlarda, devlete ait iş grupları ekonomik olarak uygun olmayan işlerden çıkmaktadır. Devlete ait iş gruplarında,

mülkiyet resmi olarak devlete ait olduğu için, ulusal düzeyde ya da yerel düzeyde ülke vatandaşlarına verilir. Ancak politikacılar ve memurlar kontrol kullanan kişilerdir. Firmayı doğrudan veya dolaylı olarak atanmış yöneticilerin kontrolü ile yönetilmektedir. Grup dâhilindeki işletmeler borsaya kote edilmemekle beraber yönetimde de aile kontrolü söz konusu değildir. İşletmeler kamu malıdır. Siyasetçiler doğrudan ya da dolaylı biçimde bu işletmeleri yönetmektedirler. Bu iş grupları, devlete ait firmaların ortak bir organizasyon şemsiyesi altında gruplanması veya devlete ait firmaların yüksek politik değeri olan alanlara ilgisiz çeşitlendirilmesi yoluyla oluşturulmaktadır (Cuervo-Cazurra, 2006: 432).

Ekonomik kriz süresince devlet mülkiyetindeki iş gruplarında artış görülmektedir. Kriz dönemleri özel sektör olarak adlandırılan birtakım özelleşmiş iş gruplarının hükümet tarafından devralınması ile sonuçlanmaktadır. Daha sonra devlet mülkiyetindeki bu işletmeler tekrar özelleştirilmektedir (Khanna ve Palepu, 2000a: 268-285).

Devlete ait işletme grupları, devlete ait firmaların ortak bir organizasyon şemsiyesi altında gruplanması veya devlete ait firmaların yüksek politik değeri olan alanlara ilgisiz çeşitlendirilmesi yoluyla oluşturulmaktadır. Devlete ait firmaların yaratılması, hükümetin ekonomiye doğrudan müdahalesi yoluyla açıklanmaktadır. Komünizm ile yönetilen ülkeler ile sanayileşmeyi, gelişimini tamamlamamış ülkelerde devlet sahipliğindeki iş gruplarına daha çok rastlanmaktadır. Bu gruplar sanayileşmeyi yakalayabilmek için özellikle yerel yönetimler tarafından desteklenmektedir. Bazı AB üyesi olan ülkelerde bile ilginç bir şekilde bu yapılara rastlanmaktadır. Devlet sahipliğindeki iş gruplarına ait gelirler genellikle hükümetler tarafından transfer harcamaları olarak başka taraflara aktarıldıkları için grup işletmelerinin performansları azalmaktadır. Devlet sahipliğindeki iş grupları, kamuya ait işletmelerin ortak bir organizasyon ile aynı çatı altında ilgili-ilgisiz çeşitlendirilmesi ile ortaya çıkmıştır. Devlet sahipliğindeki iş gruplarının istihdam sağlama, bölgesel kalkınmayı sağlama katkıları oldukça yüksektir (Cuervo-Cazurra, 2006: 427).

Türkiye'deki Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) devlet sahipliğindeki iş gruplarına örnek verilebilir ancak çeşitlendirme stratejileri birbirlerinden oldukça farklıdır (Çolpan ve Hikino, 2008: 24).

Devlet sahipliğindeki iş gruplarının gelişimi Japonya'da 19. yüzyılın ikinci yarısında güçlenmiştir. Meiji döneminin (1868-1912) ilk yirmi yılı boyunca hükümet stratejik olarak önemli sektörler geliştirmek için devlete ait işletmeler kurmuştur. Mitsui grubu genellikle bu projelerde işbirliği yaptı ve bu tür girişimlerde hükümetin tercih edilen ortağı olmuştur. On dokuzuncu yüzyılın sonlarına doğru, Japonya hükümetinin mali sorunları, devlet yönetimindeki tüm iş gruplarının kitlesel özelleştirilmesini zorunlu kılmıştır. Büyük hükümet projeleri genellikle büyük zaibatsular olmak üzere özel sahiplere devredilmiştir (Morck ve Nakamura, 2005: 377).

### **1.4.3. Halka Açık İş Grupları**

Halka açık iş gruplarında hissedarlar arasında kontrolü sağlayabilecek hisseye hiçbir hissedar sahip değildir. Bu durumda kontrolden ve yönetimden sorumlu profesyonel yöneticiler sorumludur. Ancak bu yöneticiler işletme yönetim kurulu tarafından atanmaktadır. Halka açık iş gruplarının bazı bölgelerin gelişiminin desteklenmesi amacıyla hükümetler tarafından desteklendikleri görülmektedir. 1960'larda ve 1970'lerde ABD'deki büyümelerini takiben, 1970'lerde ve 1980'lerde literatürdeki büyük ilgi odağıydı. ABD'de halka açık iş gruplarında problemler yaşanmıştır. 1980'li yıllarda halka açık iş grubuna dâhil olan birçok işletmenin değer yaratma problemlerine haiz olmaları popülaritelerini yitirmelerine sebep olmuştur. Halka açık iş gruplarının iyi performansa sahip olmaları muhtemeldir, ancak aileye ait olanlar kadar iyi değildir. Kurumsal yönetim mekanizmaları, hissedarlar dağılmış olduğundan, üstün performans elde etmek için yöneticilere baskı uygulamamaktadır. (Cuervo-Cazurra, 2006: 424-427).

Halka açık iş grupları kârlılığı düşük olan iş alanlarından rahatlıkla çıkma esnekliğine sahiptir. Kârı düşük olan işletmenin satılıp, farklı alanda finansmanın sağlanması söz konusu olmaktadır (Hoskisson vd., 2005: 941-965).

### **1.5. İş Gruplarının Ortaya Çıkışı İle İlgili Hipotezler**

İş gruplarının ortaya çıkması Feenstra vd. tarafından (1997: 3-7) iktisat ve siyaset bilimi açısından yorumlanmıştır. İktisat bilimi açısından iş gruplarının varlığını piyasa aksaklıklarına bağlamıştır. İş grupları kıt kaynakları grup bünyesindeki diğer firmalardan temin etmeye çalışmaktadır. Siyaset bilimi açısından iş grupları varlıklarını

var olan hükümet gücünden faydalanmak, belli girişimcilere ve iş gruplarına yönelik ayrıcalıklı politikaların uygulanması şeklinde yorumlanmıştır.

Colpan ve Hikino (2010), iş gruplarının ortaya çıkmasını işletmenin iç yapısından kaynaklı olarak içsel faktörler ve dış çevre faktörlerinden kaynaklı olarak (piyasa aksaklıkları ve politik iktisat temelinde) dışsal faktörler olarak iki grupta toplamıştır.

İş gruplarının ortaya çıkışını açıklayan hipotezlerin kapsamlı sınıflandırılması Carney (2008) tarafından yapılmıştır. Carney sınıflandırmayı dört hipotezle Tablo 1.1.'deki gibi açıklamıştır.

**Tablo 1.1.** İş Gruplarının Ortaya Çıkışı İle İlgili Hipotezler

| <b>HİPOTEZLER</b>                                 | <b>Kilit Aktörler</b>         | <b>Kökenleri ve Büyüme Durumları</b>  | <b>Düşüş</b>   | <b>Performans</b>  |
|---|-------------------------------|---------------------------------------|--|--|
| <b>Kurumsal Boşluk Hipotezi</b>                   | İşletmeler                    | Kendi kendine ortaya çıkma            | Kurumlar ortaya çıktığında iş grupları için gerekçe ortadan kalkar.          | Başlangıçta grup üyeliği kârı iyileştirir. Sonra, maliyetler faydaları aşar.               |
| <b>Yaşam Döngüsü Hipotezi</b>                     | İşletmeler                    | Büyüme işletmeye ait bir tercihtir.   | Atalet / Çöküş   | Başlangıçta kâr verime dayalıdır, daha sonra kâr güce dayalıdır.                           |
| <b>Devlet Liderliğindeki Sanayileşme</b>          | Devlet İşletmeleri            | Devlet iş gruplarını kendisi yaratır. | Firmalar teknoloji sınırına yaklaştıkça yeniden yapılandırılır ve odaklanır. | Başlangıçta kârı belirleyen devlettir. Daha sonra kâr rekabete dayalı olarak ortaya çıkar. |
| <b>Yakın Çevre Kapitalizmi (Kronizm) Hipotezi</b> | Politikacılar ve Girişimciler | Fırsatlar, karşılıklılık              | Devam eden iş grupları   | Şeffaf olmayan firmalar kârı gizler.   |

**Kaynak:** Carney, 2008: 602

İş gruplarının ortaya çıkışını açıklayan hipotezler kurumsal boşluk hipotezi, yaşam döngüsü hipotezi, devlet liderliğindeki sanayileşme ve yakın çevre kapitalizmi

(kronizm) hipotezleridir. Hipotezlere ait farklılıklar kilit aktörler, kökenleri ve büyüme durumları, düşünüş ve performans olarak dört farklı kritere göre değerlendirilmiştir.

### **1.5.1. Kurumsal Boşluk Hipotezi**

Kurumsal boşluk hipotezi örgütleri aile ve siyasal sistemler gibi diğer sosyal kurumlarla aynı kategoriye koymaktadır. Örgütleri kurum olarak adlandırmak, onları ürün ve hizmet üreten kara kutular olmaktan ziyade, duygu ve geleneklerin yönlendirdiği insan örgütleri olarak görüldüğü anlamına gelmektedir. Kurumsal boşluk hipotezinin kurucularından olan Selznick'e göre örgütleri kurum olarak kabul etmek, bu örgütlerin bir geçmişe, kültüre, değerler dizisine, geleneklere, alışkanlıklara, rutinlere ve ilgi alanlarına sahip olduğunu kabul etmek anlamına gelmektedir (Jaffee, 200: 103).

Günümüzde gelişmiş ekonomilerin ve ekonomi kurumlarının gelişmemiş ve gelişen ekonomilere, üstelediği kurumsal altyapı şartlarının bu ekonomilerin ve kurumlarının gelişmesinde önemli etkenler arasında olduğu genel bir tartışmadır (Şahin ve Mert, 2014: 75-81).

Kurumsal boşluk hipotezi sosyo-kültürel normların, inançların ve değerlerin, düzenleyici ve adli sistemlerin örgütsel yapı ve davranış üzerindeki etkisinin altını çizmektedir. Kurumlar üretim, değişim ve dağıtım için temel olarak resmi ve gayri resmi kurullarla ekonomik faaliyetleri düzenlemektedir. Bu özelliklere ek olarak gelişmekte olan ekonomilerin sermaye piyasaları, ürünler ve yönetimsel yetenekler açısından kusurlara sahiptir. Bunlar kurumsal boşluklar olarak adlandırmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde tipik olarak bu hizmetleri sağlayan uzman araçlar bulunmadığı takdirde oluşan bir durumdur. Bu kurumsal boşlukları doldurmak adına gerekli kaynaklara ve yeteneklere haiz bazı firmalara fırsat sunulmaktadır. İş grupları, grup şirketleri arasında sermaye artırma, eğitim ve yönetme yeteneklerini kullanma becerisi ve ürünlerini pazarlarken ortak yetenek kullanmalarından dolayı kurumsal boşlukları kapatmak ve gerekli refah artırıcı işlevleri sağlamak için özellikle uygundur (Douma vd., 2006: 641).

Bir ekonominin gelişmeye başladığı yıllarda kurumsal yapılarında boşluklara rastlamak mümkündür. Üretim esnasında sıklıkla kesintiler yaşanması, üretim faktörlerinin tedarikinde problemler yaşanması, standart ürün elde etme problemlerinin

varoluğu o ekonominin kurumsal yapıya sahip olmadığına birkaç göstergesidir. Kurumsal boşluklar iş grubu oluşturmak için ortam sağlamaktadır (North, 1990: 189).

Kurumsal yapılara sahip olma durumu ülkelerin gelişmişlikleri ile ilgilidir. Gelişmekte olan ekonomilerde kurumsal yapıların varlığı ile ilgili sıkıntılar mevcuttur. Kurumsallaşmada zayıflıklar görülmektedir (Khanna ve Palepu, 2000a: 269).

Gelişmiş ekonomilerde her ne kadar kurumsal yapıların varlığı oldukça önem taşıyor olsa da, bu ekonomilerin gelişim dönemlerinde kurumsal boşluklar işletmelerin gelişmesinde fırsat olarak değerlendirilmiştir (Chang, 2003: 240-242).

Kurumsal boşlukların varlığı gelişmekte olan ülkelerdeki işletmelerin rekabet ederken alt yapı eksikliklerinden kaynaklı adil yarışamamasına sebep olmakta, bu durum global yarışta dezavantaj oluşturmaktadır. Türkiye gibi geç endüstrileşen ülkelerde bu durum kendini oldukça hissettirmektedir (Altınparmak, 1998: 73).

Bir ekonomi sahip olduğu kurumlar ile iyi veya kötü kurumsal özelliklere haiz olabilmektedir. İş gruplarının ortaya çıktıkları dönemi kötü kurumsal yapıların ürünü olarak incelemek gereklidir. Gelişmiş bir ekonomi sahip olduğu kurumsal yapı ile vatandaşını üretken olmaya teşvik etmektedir. Kamu otoritesi, yasalar ve yazılı olmayan tedbirlerle özellikle bireylerin mülkiyet haklarını güvence altına almaktadır. Gelişen ülkelerde iş gruplarının oluşum ve gelişim süreci incelendiğinde girişimci ve devlet arasındaki yakın ilişki göze çarpmaktadır. Bu ilişki girişimcinin daha kısa vadeli ve spekülasyon alanlarında ticaret yapmasına neden olmuştur (Buğra, 2016: 260-265).

### **1.5.2. Yaşam Döngüsü Hipotezi**

İş gruplarının en eski çalışmaları yaşam döngüsü hipotezini geliştirmiştir. İş grupları gelişmekte olan pazarlarda özellikle önemli olmaktadır. İş grupları, bağımsız girişimcilerin kendilerini belirli bir gruba bağlamayı seçmesi ile görünürler. Alternatif olarak bir grup, tek bir girişimci kısmi iktisaplar yoluyla çeşitlenerek ortaya çıkabilir ve / veya diğer şirketleri yarı özerk kuruluşlar olarak ortaya çıkarabilir. Yaşam döngüsünün ilk evresinde, bir grup üyelerine, özellikle kredi sağlama ve yatırım yapma ile ilgili finansal hizmetler için çeşitli hizmetler sunmak için gönüllü olarak oluşur. Gelişmekte olan piyasalarda hükümet politikasındaki öngörülemez değişiklikler şirket için risk ve belirsizlik yaratmakta ve bu durum grupları oluşturmak için önemli bir neden olmaktadır. Grup kuruluş yıllarında bir güç pozisyonuna tırmanmaktadır. Grubun



büyümesi hemen hemen her zaman, hızlı büyüyen, karlı sektörlerin içinde yer almasına bağlı olmaktadır. Gruplar, yeni teknolojiyi başarılı bir şekilde eski faaliyetlere uyarlayan ya da yeni endüstriler geliştirmede lider olan firmalardan oluşmaktadır. Göreceli olarak büyük bir boyuta ulaşan grubun büyüme oranlarını sürdürme işi gittikçe zorlaşır. İş yıllarının olgunluk yıllarında performanstan ziyade iktidara dayalı bir stratejiyi takip etmektedirler (Carney, 2008: 603).

Yaşam döngüsü hipotezine göre, girişimci grup üyesi tüm işletmeler için elindeki imkânların kullanılmasını sağlar ve gerektiğinde sahip olduğu politik gücü kullanmaktadır. Bu hipotez iş grubunun büyümesi ile dağılma riskinin paralel olduğunu savunmaktadır (Guillen, 2000: 367).

### **1.5.3. Devlet Liderliğindeki Sanayileşme Hipotezi**

Devlet liderliğindeki sanayileşme hipotezi iş gruplarının gelişmesinin ve ilerlemesinin devlet başrolünde olduğunu ileri sürmektedir. Bu durum devletin girişimcilik rolü ile adlandırmaktadır. Devlet özel sektörden ekonomik ve politik anlamda daha güçlü, daha fazla bilgiye sahip olduğu için ekonomiye yön vermektedir. Devlet ekonomik kaynaklar üzerinde söz sahibi bazı menfaat sahipleri oluşturabilmektedir. Devlet bir işletmenin hangi sektörde faaliyet göstereceğine veya hangi ülkelerde gelişim göstereceğine karar verebilir (Keister, 2000: 221-223).

Devlet otoritesinin işletmeler üzerindeki etkisi bazı durumlarda ortaya çıkabilir. Özellikle çeşitlendirme hususunda, devlet otoritesi bazı sektörleri dönem dönem cazip hale getirerek işletmelerin yöneleceği sektörleri etkilemektedir (Schneider, 2009: 653).

Yaşam döngüsü hipotezi girişimciyi analizin merkezine koyarken, devlet liderliğindeki sanayileşme hipotezinde devlet en önemli karakter olarak rol oynar: devlet girişimcidir. Devlet, esas olarak proaktif bir şekilde yönetilmesi gereken potansiyel bir tehdit ve belirsizlik kaynağı olarak görülmektedir. Güçlü devlet, haklı çıkarları geçersiz kılabilir ve ekonomik kapasiteyi kendi şartlarına göre belirlemeye yönelebilir. Devlet, özel sektörden daha fazla bilgiye ve güce sahip olduğu için ekonomik kalkınmanın yönlendirilmesinde öncülük etmektedir. Devlet, belirli sektörlerle giriş zamanlaması ve şeklini belirlemekte ve pazara giriş faaliyetini yürütmek için belirli firmaları seçmektedir. Yabancı işletmeler teknolojik kapasite ve yeterlilik konusunda avantaj sahibidir. Ancak devlet yerli işletmelerin oyun alanını genişletmek

ve geri kalma düzeylerini indirgemek için yerli işletmeler lehine uygulamalar yapma çabası içindedir. Yerli sanayiciye lisans ve izinler vermektedir (Carney, 2008: 603).

İş gruplarının büyümesi ve gelişimi devlet eliyle iki farklı şekilde sağlanmaktadır. Bunlardan ilki ülke ekonomisinin veya yerel ekonominin gelişmesi için belirli sektörlerde büyük iş gruplarını oluşturmak amacıyla devletin doğrudan yatırımlar yapmasıdır. İkincisi ise fonların, sübvansiyonların, teknolojinin, toprağın ve gerekli bilgi kaynaklarının devlet tarafından iş gruplarının oluşumu amacıyla sağlanmasıdır. Bu yaklaşımda iş gruplarının varlığı hükümet ve yerel otoritelerin başarısı ile özdeşleştirilmektedir (Collin, 1998: 722).

Devlet liderliğindeki sanayileşme hipotezine göre iş sistemleri devlete bağımlı hale gelmektedir. Devlete bağımlı iş sistemleri ise örgütlerin devlette önemli konumlarda olan siyasilere, kamu bankası yöneticilerine ulaşma açısından aralarında rekabet ortamı oluşmasına sebep olmaktadır. Siyasiler, bürokratlar, kamu bankası yöneticileri teşvik, kredi verme, vergi salınımı ve ihalelerde kritik önem taşımakta, söz sahibi olmaktadır. Ülkelerin gelişmişlik düzeyi ve siyasi gelişmişlik düzeyleri paralellik göstermektedir. Sanayileşme yönünde ilerle sürücünün ilk on yıllarında otoriter siyasetçiler ve yöneticiler hükümette söz sahibidir. Bu süre zarfında girişimci olup fırsatları değerlendirebilmek için bahsi geçen aktörlerle ilişkiler önem taşımaktadır (Özçelik vd., 2007: 62).

Gelişen ülkelerde devlet yerli sanayiye koruyup, geliştirmek için çeşitli dış ticaret politikaları uygulamaktadır. Yerli işletmeleri kapsayan teşvikler ile yerli sanayi korunmaya çalışılmaktadır. Taklit üretimden yeni ürün üretimine yönelik ilerleme, daha inovatif ürünler üretme yolunda çalışmalar yapılmaktadır. İnovasyon üretiminde daha güçlü hale gelirken farklı bağımlılıklar ortaya çıkabilmektedir. İş gruplarının bu yönelimi yakalayamaması durumunda sorunlar ortaya çıkmaktadır. Yenilikçiliğe destek veren devlet teşviklerinden yararlanmayan işletmeler ve iş grupları negatif yönde etkilenmektedir. İş grupları rekabet edilen bir işletme olabilmek için yaşam döngüsünün ilk basamaklarında olan sektörlerle girmeli ve teknoloji üretmeyi endüstriyel ürün üretmeye tercih etmelidir. İhracat odaklı sanayileşmeyi barındıran süreçte iş gruplarına üye olan işletmelerin ürettikleri ürünlerin global pazarda yerini belirlemek ve ürün yelpazesini doğru yaparak yetenekleriyle uyumlu bir strateji ile hareketlerine yön

vermelidir. Devletlerin ise globalleşmenin arttığı bu süreçte iş gruplarını teşvik ederken daha seçici davranmaları gerekmektedir (Kock ve Guillen, 2001: 77-113).

#### **1.5.4. Yakın Çevre Kapitalizmi (Kronizm) Hipotezi**

Kronizm, meritokrasiye dayalı olan kapitalizmin varlığını işaret eder. Diğer adıyla yolsuzluk olarak tanımlanır. Kronizmin temelinde karşılıklı çıkar bulunmaktadır. Japon zaibatsularında (para holdingleri) ve Kore chaebollerinde bu türden kapitalizmin varlığına yönelik örnekler vardır. Meritokrasi, kamu yönetiminde liyakata dayalı sistemin önemszenmesi, esas alınması anlamında kullanılan bir kavramdır. İdeal olan liyakat sistemidir. Akkraba kayırmacılığına nepotizm, eş-dost kayırmacılığına kronizm ve siyasal kayırmacılığa patronaj ve partizanlık denmektedir. Kronizm bir ana şirketin etrafında toplanan şirketlerden oluşan ticari dayanışma gruplarının devlet imkânları ile çeşitlendirme yaparken ortaya çıkar. Yapılanmalara kronizm eşlik etmektedir (Kang, 2002: 191).

Yakın çevre kapitalizmi hipotezinin odağında devlet yer alır. Ancak bu hipotezde devlet, devlet liderliğindeki sanayileşme hipotezine göre daha gevşek fonksiyona sahiptir. Yakın çevre kapitalizmi hipotezi gelişen ülkelerde hoş karşılanmamaktadır. Zaman zaman bazı bürokratlar ve politikacılar bu konuyu suistimal etmişlerdir. Dışa kapalı ekonomilerde politikacılar ve teknokratlar kaynak tahsis ederken müdahale edebilmektedirler. Müdahaleleri kendileri için yakın gördükleri girişimcilerin kullanabileceği fırsatlar yaratmaları yönünde olmaktadır. Böylelikle kaynakların sömürülmesine neden olmaktadır. Devlet liderliğindeki sanayileşme hipotezinde aleni olarak rol alan devlet, iş grupları karşısında güç noktası olmaktadır. Bürokratların ve memurların ulusun kalkınma eylemini yukarıdan bakarak teknokratik amaçlarıyla uyum halinde yürütmektedir. Devletin özel ilgi gruplarının taleplerine direnebilecek güçlü bir aktör olması, devlet liderliğindeki sanayileşme hipotezinin açık varsayımdır. Politikacılar ve yetkililer, ulusal kalkınma gündemlerini takip etmeye niyetli, teknolojik bir hedef yönelimi sergilemektedirler. Yakın çevre kapitalizmi hipotezi bu varsayımını gevşetmektedir. Yakın çevre kapitalizmi hipotezi, bazı yetkililerin sanayileşmenin sağladığı fırsatlardan kişisel bir hisse almak istediklerini kabul etmektedir (Carney, 2008: 605).

Kayırmacılık sistemi, siyasi ortamlarda, iş ortamlarında insanın var olduğu her alanda kendini gösterebilmektedir. Asya'da 1997 yılında vuku bulan ekonomik krizin arkasındaki önemli bir etken olarak kayırmacılık görülmüştür (Erdem, 2010: 169).

Önemli devlet müdahalesine sahip kapalı bir ekonomide, politikacılar ve yetkililer kaynakları tahsis etme konusunda kendilerine takdir yetkisi vermişlerdir. Devlet görevlilerinin takdir yetkisine sahip otorite, ağ bağlantılarını kullanma konusunda yetenekli girişimciler için fırsatlar yaratmaktadır. Devletin aracılık ettiği kredilere ve yerel tekellere erişmek için yozlaşmış siyasi liderlerle pazarlık yapmak çoğu zaman rant arayışı ve bir oportünizm biçimi olarak nitelenmektedir. Bununla birlikte, yakın çevre kapitalizmi aynı zamanda fırsatçılıktan ziyade girişimcilerin haklarını korumaya ya da korunma arayışlarına dayanabilir. Yakın çevre kapitalizmi düşük güven toplumlarında ortaya çıkabileceği gibi, genellikle sosyal gruplar arasındaki çatışma, çekişme ve güvensizlik endemik olarak ortaya çıkmaktadır (Carney, 2008: 605-606).

Yakın çevre kapitalizmi (kronizm), kamu sektöründe özellikle karar alma süreçlerinde kendini gösterir ve kamu bürokrasisinde görülen önemli problemler arasında yer alır. Her ülkede uygulamada farklılıklar gösteren kayırmacılık, literatürde ilk kez 1828'de ABD başkanı General Jackson'ın bürokrasiye memur alırken uyguladığı yönünde yer verilmiştir (Tortop, 1992: 48).

Devletle yakın bağlar kurmuş iş gruplarında, varlık ve varlık değerleri kasten çarpıtıldığı için kurucu firmaların gerçek kârlılığını belirlemek zordur. Girişimciler böyle durumlarda sosyal kurumlara duydukları güven düşüklüğü nedeniyle, çıkarlarını korumak için yoğun bir sosyal savunma çevresi oluştururlar. Yakın çevre kapitalizmi söz konusu olduğu durumlarda, girişimciler ve devlet yetkilileri birbirlerini güvensiz hale getirmelerine karşın, ilişkilerini korumak veya savunmakla ilgili hassas bir zihinsel hesabı sürdürmeleri eylemsizlik dinamiği yaratabilir. Bu açıdan bakıldığında, iş gruplarının gerilemesi kaçınılmaz olur. Kronik düşük güven ortamlarında, öncelikle yetenekleri ilişkisel olan iş grupları ön plana çıkabilir (Carney, 2008: 605-606).

## **1.6. İş Gruplarına Üyeliğin Avantajları ve Dezavantajları**

İş gruplarına üye işletmelerin farklı alanlarda karşılaşılabileceği avantajlar ve dezavantajlar söz konusu olabilmektedir.

### 1.6.1. İş Gruplarına Üyeliğin Avantajları

Girişimcilerin mevcut şirket içindeki yeni iş birimleri yerine yeni şirketler kurmayı tercih etmelerinin nedenleri, hem yeni girişimlerin gelişiminde hem de yönetimde grubun bazı avantajlarıyla ilişkilendirilebilir. Şirketin yasal özerkliği, yeni girişimin performansını daha iyi değerlendirmeyi ve yönetimine katılan kişilerin işletme yapısını zenginleştirmesini sağlar. Bu husus, faaliyetlerin büyümesi ve diğer kişilerin (aile üyeleri veya yöneticiler) şirketlerin yönetimine katılımı ile önemini artırmaktadır. Literatürde iş gruplarına üyeliğin gelişen ülkelerde üye işletmelere değer kazandırdığı düşünülmektedir. Ancak gelişmiş ülkelerde iş gruplarının varlığına şüphe ile yaklaşılmaktadır (Iacobucci ve Rosa, 2005: 71).

Nitelikli iş gücü gelişmekte olan ülkelerde büyük önem arz etmekte ve iş gücünün grup içi paylaşımı grup şirketlerinin verimini artırmaktadır (Chang ve Hong, 2000: 432). Nispeten düşük maliyetlerle iş yapabilmelerinin yanı sıra iş gruplarına üye olmanın grup üyelerinin firma performansını artıracakları iddia edilmektedir (Carney, 2008: 596).

İş grubu bağlantısı, bir şirketin harici sermayeye erişimini artırabilir. Çünkü bankalar ve diğer finansal kurumlar, bir iş grubuna ait şirketlere borç vermek için daha istekli olabilmektedir. İş grubunun itibar etkisinin de rol oynama olasılığı vardır. Grup adı, yüksek kaliteli bir marka adı olarak hizmet edebilir veya aynı grubun diğer firmalarına aşinalık, özellikle gelişmekte olan ülkelerde bir firmaya borç vermeyi daha fazla isteyecek bir alacaklıya neden olabilir. Dahası, yolsuzluğun devlete ait finans kurumlarında yaygınlaştığı, büyük şirketlerin bağımsız firmalardan daha uygun olacağı durumlarda siyasi bağlantıları ve etkili lobi araçları oluşturmanın ve kullanmanın önemi artmaktadır. Bu nedenle, grup firmaları politik-bürokratik ilişkilere dayanarak yatırım yapmak için daha güçlü olabilmektedir (Dutta, 1997: 90-112).

Grup yapıları çeşitlendirme maliyetlerini azaltma kapasitesine sahiptir. Grupların kendileri çoğunlukla çeşitlendirilmiş olsalar da, her gruptaki bireysel firmalar genellikle odaklanır. Grubun iç sermaye piyasasının en önemli rolü, hem ailenin hem de diğer grup yan kuruluşlarının mülkiyet hissesi kazanabileceği yeni girişimler başlatmaktır. Grup merkezinin rolü sürekli olarak yönetim kurulu üyelikleri ve aile bağlantıları

yoluyla performans izlemesi yapmak ve yönetim yeteneğini kullanmaktır (Khanna ve Palepu, 2000b: 869)

Bir şirket grup içi sermaye piyasası yoluyla diğer grup şirketlerinden fon temin edebilir. Bağlı şirketler arasında fon tahsisine karar verme yetkisine sahip olan ayrı bir şirket merkezi bulunmamaktadır. Bununla birlikte aile mülkiyeti ve öz kaynak tutarları, güçlü şirket etkilerini yaratmakta, bağlı şirketlerin birbirlerini şirket içi krediler, mevduatlar ve yatırımlarla desteklemelerine neden olmaktadır. Dutta'ya (1997) göre diğer grup şirketleri yeni projeler için önemli bir finansman kaynağıdır.

Grup üyeliğinin gelişmekte olan bir piyasa bağlamında potansiyel olarak faydalı olduğunu belirtmek için birkaç neden bulunmaktadır. Örneğin gelişmekte olan ekonomilerde finansal piyasalar yetersiz açıklamalar, zayıf kurumsal yönetim ve kontrol ile karakterize edilmektedir. Finansal analistler, yatırım fonları, yatırım bankacıları, girişim kapitalistleri ve finansal basın gibi araçlar tamamen gelişmemiştir. Menkul kıymetlerin düzenlemeleri genellikle zayıftır ve bunların uygulanması düzensizdir. Benzer sorunlar, ürün piyasalarında ve işgücü piyasalarında, araçların bulunmamasından dolayı bir kez daha ortaya çıkmaktadır (Khanna ve Palepu, 2000b: 868)

Ekonominin ve finans literatürünün çoğu iş gruplarını, dış sermaye piyasalarının niteliklerini taklit eden yarı uluslararası bir sermaye piyasası olarak görmektedir. Bazı gruplar kredi veren ve alan, bağlı şirketlere kredi sunan çekirdek bir şirkete sahiptir. Böylece iş grubu ana banka veya risk sermayecisine benzer bir rol oynamaktadır (Almeida ve Wolfenzon, 2006: 99-144).

Aracı kurumların yokluğu, gelişmekte olan piyasa firmalarının finans, teknoloji ve yönetim yeteneği gibi gerekli girdileri edinmesini maliyetli kılmaktadır. Piyasa kusurları ayrıca ürün pazarlarında kaliteli bir marka imajı oluşturmayı ve uluslararası girişim ortakları ile sözleşmeli ilişkiler kurmayı maliyetli hale getirmektedir. Bu bağlamda, bir işletme, bireysel girişimciler ve kusurlu pazarlar arasında aracı olarak hareket edebilecek geniş bir çeşitlendirilmiş işletme grubunun bir parçası olarak en karlı şekilde takip edilebilmektedir. Örneğin, gruplar tedarikçiler ve müşteriler arasında yeni girişimler için güvenilirlik kazanmak için kendi iş kollarında itibarlarını kullanabilmektedir. Daha genel olarak, grupların kapsamı işletme gruplarının gelişmiş

ülkelerde bağımsız aracı kurumlar tarafından sağlanan işlevleri dahili olarak çoğaltmasına izin verebilmektedir. Dolayısıyla, iş gruplarına bağlı firmalar, dış pazar başarısızlıklarını azaltmak için bu iç kurumlara erişimden yararlanabilmektedir (Khanna ve Palepu, 2000b: 868)

Kamunun iş grupları üzerindeki etkisi ve ilişkisi pozitif ve negatif açılardan literatürde sık sık farklı yazarlar tarafından tartışılmıştır. Ortak görüş kamunun iş grupları üzerindeki önem arz eden bir role sahip olduğudur. Örneğin Malezya'daki büyük bir etnik nüfusa sahip olan Malay'ların sahipliğindeki iş gruplarının birçok faaliyeti başkan Mahathir hükümeti tarafından desteklenmiştir (Keister, 2000: 221-223).

Çin hükümeti iş gruplarını ve iş grupları yapılanmasını destekleyen ve teşvik eden politikalar uygulamıştır. İsrail'de uygulanan çeşitli kamu politikaları aile kontrolündeki iş gruplarının büyümesini ve güçlenmesini sağlamıştır. Kamu politikalarının iş gruplarına yönelik avantajlı yaklaşımlarının yanı sıra birçok ülkede büyük iş gruplarının mülkiyet sahiplerinin siyasetin içinde aktif olarak yer aldıkları görülmektedir (Gomez ve Jomo, 1999: 11).

### **1.6.2. İş Gruplarına Üyeliğin Dezavantajları**

İş grubu üyeliğinin dezavantajlarından biri azınlık hissedarlara ait hakların sömürülmesidir. Bu probleme tünelleme de denilmektedir. Tünelleme iki şekilde incelenmiştir. Bunlardan birincisi; kurumsal fırsatlar, kredi garantileri, yönetici mali hakları, hâkim hissedarın avantajlı transfer fiyatlandırması şeklinde sözleşmeler, varlık satışı, düpedüz hırsızlık ya da sahtekârlık yolu ile yapılan işlemlerden oluşmaktadır. İkinci durumda ise hâkim hissedar hisse senetlerinin sulandırılmasıyla, içerden öğrenenlerin ticaretiyle veya kaçak satın almalar yoluyla varlık transferi olmadan firmada bulunan paylarını çoğaltabilir. Hâkim hissedarlar şirketin kendilerine sunduğu avantajlardan faydalanıp sermayeyi saldırganca kullanabilir ve aşırı genişlemeye gidebilirler. Bütün bunlar küçük hissedarların sömürülmekten korkmasına neden olarak firmanın sermaye maliyetinin artmasına ve verimsiz yatırımların yapılmasına yol açabilmektedir (Hu ve Izumida, 2008: 73).

İş gruplarında ilişkili kişiler bulunmaktadır. Kanuna göre ilişkili kişi; grubun üyeleri veya firmanın ortakları, bu üyeler veya ortaklar ile veya firma / grup idarecileri ile doğrudan ya da dolaylı olarak bağlantısı olan gerçek kişi veya kurumlardır. Taraflar

arasında (grup üyeleri) mal ve hizmet alım satımı yapılabilir. Bu ticaret ilişkisi iktisadi ve ticari koşulların dikkate alınmadığı durumları ortaya çıkarabilmektedir. Transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtım kavramı ve bunu engelleyebilecek koşulların nasıl olması gerektiği vergi kanununda önemle incelenmektedir. Örtülü kazanç dağıtımının söz konusu olması ile kurum kazancı vergiye tabi olmadan kurum dışına çıkarılmaktadır. Transfer fiyatlandırması ve örtülü kazanç dağıtım kavramlarının beraber değerlendirilmesi 'transfer fiyatlandırması yolu ile örtülü kazanç dağıtılması' probleminin önemini artırmaktadır. Emsallerinden farklı transfer fiyatlandırmalar vergi matrahının aşınmasına sebep olmaktadır. İş grubu üyesi firmaların kurum kazançlarını vergilendirmeden ilişkili taraflara aktarılmaktadır (Başkanlığı, G. İ., 2010: 2). İş grubu olmak bu hatalı uygulamaları kolaylaştırır ancak her iş grubunun bu uygulamaları yaptığı söylenemez.

Gruplarda faaliyet alanlarını çeşitlendirme koordinasyonda oluşan maliyetlerden dolayı önemli bir dezavantajdır. Sektörde finansal baskı olması durumunda aynı sektörde bulunan firmaların arasındaki finansal sinerji yakalanamayabilir (Fluck ve Lynch, 1999: 339).

Dağılmış sahiplik yapısındaki şirketlerde küçük hissedarlar ile yöneticiler arasındaki çıkar çatışmaları yapılan çalışmalarda incelenmiş ve çözüm yolu aranmıştır. Dağılmış sahiplik yapısındaki küçük hissedarlar yöneticileri izlemenin maliyetini tamamıyla karşılarken faydalar bütün hissedarlara paylaşılır ve izlem yapan küçük hissedarın şirketteki payı dışında sağladığı fayda bulunmaz. Bununla birlikte bazı küçük hissedarlar izlemeyi diğer küçük hissedarların yapacağını düşünerek izlemeyi yapmaz. Çoğu ülkede dağılmış sahiplik yapısı yerine yönetimi daha etkin şekilde izleyip kontrol eden büyük hissedarlar bulunur. Bu durumda sahiplik yoğunlaşması olarak bilinen; şirket sahipliğinin çoğunluğunun hâkim ortak olan hissedarın elinde olduğu, diğer kısmın azınlıkta olan hissedarlarda olduğu durum oluşur. Büyük hissedarların olması hissedarlar ile yöneticiler arasında oluşan temsilcilik problemini azaltarak çıkar çatışmalarını hafifletirken, büyük hissedarların küçük hissedarların aleyhine kendi hedeflerinin peşine düşmesi farklı bir temsilcilik problemine yol açmaktadır (Hu ve Izumida, 2008: 72-81).



Aile kontrolündeki iş gruplarında bazen çeşitlendirme yapılırken sektörel hata yapılabilmektedir. Karlılığı düşük olan sektörlerde girişimlerde bulunulabilmektedir. Çeşitliliğin artması da yönetim kontrolü sorununa yol açıp, yönetimin etkinliğini düşürebilmektedir (Khanna ve Palepu, 1997: 50).

### **1.7. Türkiye’de İş Grupları ve Gelişimi**

Türkiye’de çoğunlukla “holding” olarak bazen de “grup”, “şirketler topluluğu”, “şirketler grubu” olarak isimlendirilen iş grupları, merkezi bir birimce yönetilen, birden fazla endüstri alanında faaliyeti olan, yasal yönden bağımsız firmaların oluşturduğu topluluktur. Çoğunlukla holding şeklinde bilinen “iş grupları” ve “holding” terimleri mülkiyet ile yönetim yapısındaki farkın az olmasından ve Türkiye’de daha çok holding şeklinde örgütlenmenin olup farklı faaliyet alanlarındaki şirketlerin az sayıda olmasından dolayı aynı manada kullanılmaktadır (Buğra, 2016: 259).

Holding yapısı, diğer bazı ülkelerde de benzerleri bulunabilen ve genel olarak iş grubu adıyla anılan örgütsel formun Türkiye’ye özgü bazı nitelikler taşıyan halidir. Türkiye’de iş gruplarının yayılma sürecinde, holding yapısının büyüklük ve güvenilirlik gibi olumlu nitelikleri temsil eden bir örgüt kimliğine dönüştüğü, meşruiyet kazanma kaygısı taşıyan kurumsal alanın kenarındaki görece daha az saygın örgütler tarafından benimsenmektedir. Holding yapısı, Türkiye’de kurumsal alanın merkezindeki görece saygın örgütlerden kenardaki daha az saygın örgütlere doğru yayılmaktadır (Özen ve Yeloğlu, 2006: 47).

Holding veya iş grupları ile alakalı ilk yasal düzenleme 2011 tarihinde yeni Türk Ticaret Kanunu ile yapılmış ve yasa 2012 yılında yürürlüğe girmiştir. Ticari hayatta “holding veya grup şirketleri” olarak isimlendirilen yapılanma, yeni kanunda ‘Şirketler Topluluğu’ ismi ile yer almıştır. 1 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu 12 Ocak 2011 tarihli TBMM genel kurulunda kabul edilerek yasalaşmıştır. Yeni TTK ile, bir şirket doğrudan veya dolaylı olarak; oy haklarının çoğunluğuna sahipse veya şirket sözleşmesi uyarınca, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlayabilmek hakkına haizse veya kendi oy hakları yanında, bir sözleşmeye dayanarak, tek başına veya diğer pay sahipleri ya da ortaklarla birlikte, oy haklarının çoğunluğunu oluşturuyorsa, diğer bir ticaret şirketini, bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla hakimiyeti altında

tutabiliyorsa, birinci şirket hâkim, diğeri bağılı şirkettir. Bu şirketlerden en az birinin merkezi Türkiye’de ise, bu kanundaki şirketler topluluğuna ilişkin hükümler uygulanmaktadır (Çetenak, 2012: 59).

Türkiye’de büyük iş birimini holding olarak örgütlenmiş çok alanda faaliyet gösteren şirketlerin oluşturduğu belirtilmektedir (Buğra, 2016: 259). Buğra’nın çalışmasına göre Türkiye’de holdingleşme, geç sanayileşmenin sonucu olarak değerlendirilmelidir. İkinci Dünya Savaşından sonra özel sektörde bulunan büyük kuruluşlar Türkiye ekonomisinde önemli düzeyde etkin olmuşlardır (Çolpan ve Hikino, 2008: 25).

Türk şirketleri çok yoğun ortaklık yapıları sergilemektedir. Doğrudan veya dolaylı olarak aileler, tüm şirketlerde büyük paya sahiptir ve çoğunluğu kontrol altında tutmaktadır. Mülkiyetin ve kontrolün ayrılması temel olarak piramidal yönetim yapısı ile sağlanır. Şirketlerin önemli bir bölümünde, yönetim aileden oluşmaktadır (Orbay ve Yurtoğlu, 2006: 350).

1990’lardan bu yana Türkiye’de iş gruplarının Güney Kore gibi gelişmekte olan ülkelerin yapılarına benzerlik gösterdiği görülmekte ve Türkiye’deki iş gruplarının Güney Kore iş sistemine ve ‘chaebol’lara benzer olduğu bilinmektedir. Devlet politikalarının sık sık değiştirilmesinden kaynaklanabilecek zararın azaltılması için Türkiye’deki gibi Güney Kore’de de ilişkisiz çeşitlendirme yapılmaktadır. (Gökşen ve Üsdiken, 2001: 328).

Türkiye’de holdingleşme sürecinin yavaş olmasının önündeki bir engel, Eski Kurumlar Vergisi Kanunu’nun holding ve işletmelere mükerrer kurumlar vergisi uygulamasıdır. 1961 yılında bu uygulama kaldırılınca benzer iş alanlarındaki işletmelerin bir araya gelme eğilimi ve kamu iktisadi teşebbüslerinin holdingleşme eğilimi artmıştır. Uygulama öncesinde holding olarak kurulan ilk şirket Deva Holding’dir ve 1958’de kurulmuştur. 1960 yılında ordudan ayrılan emekli subayların hak ettiği tazminatları ticari işletmelere aktarma gayesi ile ‘Yatırımlar Holding’ adı ile ilk kanuni teşkilat kurulmuştur (Alak ve Büyükkaya, 1975: 27-29).

Türkiye’de girişimciler farklı nedenlerle iş grupları kurmuşlardır. Bu nedenlerden en önemlisi iş gruplarına sağlanan vergilerdeki avantajlardır; çünkü işletmeler maliyetin düşük, kârın yüksek olmasını hedeflemektedir. 1960’ların başlarında şirketlerin

vergilendirme sistemlerinde birtakım düzenlemeler yapılmış ve holding yapısı şirketlerin kârlı olmasını sağlamıştır. Örneğin iş gruplarında, bağlantılı olduğu şirketlerin aracılığıyla sağladıkları kazançlar vergiden muaf tutulmuş ve çifte vergilendirmenin önüne geçilmiştir (Buğra, 2016: 259).

Türkiye’de holdingleşmenin artmasının farklı nedenleri bulunur. Çok faaliyetli aile şirketlerinin yönetimindeki ihtiyaçlar ve hukuksal düzenlemelerin talepler doğrultusunda yapılmasıyla holdingleşmeye eğilim artmaktadır. Koç Holding 1960 ve 1970’lerde birçok firmaya holdingleşme yolunda örnek teşkil etmiş ve birçoğu aynı yolu izlemiştir. 1980’ li yılların sonrasında ise çok sayıda girişimcinin bu grupları taklit edip işe holding kurarak başladıkları bilinmektedir. Yeni iş adamlarının holdingleşme yolunda attıkları adımlarda diğer bir etken saygınlık kazanma arzusunun, finans ve yönetim gibi etkenlerden önde olmasıdır (Buğra, 2016: 262).

Ülkelerin ekonomisi ve siyasal politikaları iş gruplarının kuruluşunu ve gelişimsel sürecini etkilemektedir. Türkiye’deki iş grupları yapılanması açısından üç ana dönem ile bu dönemlerin alt dönemlerinden bahsedilebilir. 1980 yılı öncesindeki devlet korumacılığı ile bilinen ithal ikameci dönemi incelediğimizde; Cumhuriyet tarihinden önce, 1918’ de “Dedeman Holding”, 1910’ da “Atay Holding”, 1916’ da “Karavelioğlu Şirketler Grubu” ilk şirketlerini kurmuşlardır (Koca, 2015: 75).

Cumhuriyetin kuruluşu ile 1930 yılı arasındaki iktisadi politikalarda özel sektöre ağırlık verilen liberal dönemde, 1923’ te “Çukurova Holding”, 1926’ da “Koç Holding” kurulmuş ve büyük buhran sonrası 1930 ile 1938 yılları arası devletçilik dönemi olarak bilinen dönemde, 1932’ de “Sabancı Holding”, 1935’ de “Bayraktarlar Holding”, 1936’ da “Koçer Şirketler Grubu”, 1937’ de “Hayat Holding” ve “Ulusoy Holding”, 1938’ de “STFA Grup” kurulmuştur.

İkinci Dünya Savaşı etkilerinin sürdüğü 1938 ile 1945 yılları arasında; 1940’ ta “Nema Holding”, 1942’ de “Eczacıbaşı Holding”, 1945’ te “Yaşar Holding” ile “Hızıroğlu Holding” temellerini atmıştır (Koca, 2015: 75).

1946’ dan sonra çok partili sistemin gelmesi ve 1950 ile 1960 yıllarında “Demokrat Parti” nin dışarıya açılma politikasıyla, 1949’ da “Anadolu Grubu”, 1950’ de “Doğan Holding”, 1952’ de “Boyner Holding”, 1953’ te “Zorlu Grubu”, 1954’ te “Alarko Şirketler Topluluğu”, 1957’ de “Demirören Şirketler Grubu” kurulmuştur.

1960 ile 1980 yılları arasındaki planlı kalkınmanın olduğu ithal ikameci döneme bakıldığında, 1966’ da “Sanko Holding”, 1966’ da “Doğuş Grubu”, 1972’ de “Kibar Holding”, 1972’ de “Okan Holding”, 1976’ da “Silkar Holding”, 1977’ de “Işıklar Holding” in kurulduğu görülmektedir.

1980 ile 1990 yılları arasındaki liberal sisteme geçilen dönem incelendiğinde, 1987’ de “Fiba Holding” temellerini atmıştır. 1990’lar sonrasındaki finansal serbestleşmenin olduğu üçüncü ana döneme bakıldığında, 1995’te “Saran Holding”, 1991’ de “Ekbir Holding”, 1997’ de “Kamer Holding” in ilk şirketlerini kurduğu görülmektedir (Koca, 2015: 76).

Çolpan ve Hikino (2008) Türkiye’deki işletmelerin gelişimini şu şekilde açıklamışlardır:

Türkiye’deki büyük şirketler kesimi iki ana oyuncu ile gelişmiştir: Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşundan beri yavaş yavaş büyüyen işletme grupları ile, birçoğu 1930’ların devletçi politikalarından 1960’ların ithal ikamesi modeline doğru uzanan bir çerçeve içinde hayat bulan kamu iktisadi teşekkülleri. Aile sahipliğindeki işletme grupları, diğer gelişmekte olan ülkelerde gözlenen benzer bir uzun-vadeli evrim süreci yaşamışlardır. Ancak, Türk işletme gruplarının uzun vadeli gelişmelerinin hızı ve dinamikleri, özellikle Güney Kore ve diğer bazı Doğu Asya ülkelerindeki benzerleri ile karşılaştırıldığında, tarihsel olarak daha az etkileyici olmuştur. Kamu iktisadi teşekküllerinin büyük bölümü ise, altyapıyla ilgili postane, demiryolları ve elektrik üretimi ile dağıtım yapan kuruluşlar bir yana, yerli Türk nüfusunun özellikle sermaye-yoğun sektörlerde kendi işletmelerini yeterince geliştirememiş olmasına dayanan özgün bazı iktisadi koşullara politik bir tepki olarak oluşturulmuştur (Çolpan ve Hikino, 2008, 25).

İş gruplarında kuruluş tarihini Çolpan ve Hikino (2008) birinci şirketin kuruluş tarihi olarak kabul etmiş olsa da birden çok şirketi içinde barındıran bir yapı olması gereklidir. Türkiye’de devlet kuruluşu olarak birden çok sektörde genişleme gösteren ilk holdingleşme yapısı 1933 yılında kurulan “Sümerbank” ta gözlenmektedir (Akça, 1998: 207-222).

Türk işletme grupları, 1980’lerin başlarından ve özellikle 1990’lardan bu yana, hem doğrudan yatırımlar hem de ihracat yoluyla bir uluslararası genişleme süreci içine

girmişlerdir. İşletmelerin örgütsel ve rekabetçi yapısını güçlendirdiği gözlenmiştir. Türkiye'deki iş gruplarının çeşitlenmesinde farklı sektörlerin yeni pazar fırsatlarının ortaya çıkması etkili olmuştur. Bu durumda iş grupları finansal alandan insan kaynaklarına, sözleşmelerden proje yönetmeye kadar çeşitli alanlarda gösterdiği kabiliyetleri bu alanda kullanarak çeşitlenmeye gidebilmektedir. Süregelen ilişkisiz çeşitlendirme davranışlarına benzer şekilde, uluslararası genişleme davranışı da, tarihsel olarak ithal-ikame politikalarının korumacı piyasası içinde gelişen Türk işletme gruplarının, uluslararası rekabette yetersiz olduklarına ilişkin geleneksel düşüncüyü sarsıcı niteliktedir (Çolpan ve Hikino, 2008: 54).

Kaynaklar ve pazarlarda sınırlılık olan ortamlarda firmalar büyürken başlangıçta, kısıtlı yatırımsal fonlar ile girişimcilik yeteneğini verimli kullanabilmek adına ilişkisiz çeşitlendirmeye gitmeye başlamaktadır. Türkiye'de sermaye piyasalarının çok gelişmemiş olması ve büyük şirketlerin aile şirketleri olmasından kaynaklı olarak kredi kaynaklarına ulaşmak zor olmuş ve esas kredi kaynağı devlet olmuştur. Farklı sektörlerde faaliyet göstermek iş gruplarının değerini artırmaktadır. Bu nedenlerle Türkiye'de iş grupları azınlıkta değildir (Karaevli, 2008: 11). 1980 öncesi ile sonrası kurulmuş iş grupları, 1980 sonrası kurulan iş gruplarına göre daha fazla çeşitlenmiştir (Özkara vd., 2008: 72).

Çolpan ve Hikino (2008: 29) Türkiye'deki çeşitlendirme stratejisini iki ayrı kategoride değerlendirmiştir. 1920 ile 1950 arasındaki dönemde kurulmuş olan iş gruplarının faaliyet alanı teknolojinin gelişmemiş olduğu sektörlerle dayanmaktadır. Bu gruplar ilişkisiz çeşitlenmeye daha erken gitmiştir. 1950' lerde sanayileşme ve kalkınma politikaları özel kesimi destekler nitelikte olduğundan iş gruplarının çoğunun temelleri o dönemde atılmıştır. Devlet tarafından yapılan vergi düzenlemeleri iş gruplarının kurulmasında etkin rol oynamıştır. 1980'li yıllarda piyasaların liberalleşme dönemi sonrası, devlet tarafından özelleştirilen kamu şirketlerinin satın alınmasıyla iş grupları farklı sektörlerde genişlemeye devam etmişlerdir. İkinci kategoride bulunan iş grupları, çeşitlenme düzeyinin 1980'li yıllardan sonra liberalleşmenin sağladığı fırsatlardan yararlanmışlardır, yeni çeşitlenen gruplar finans ve hizmet sektörüne daha çok önem vermiştir.

Liberalleşme ve liberalleşme döneminin desteklediği uluslararasılaşma eğilimi ile, korumacı politikalardan vazgeçilmiş yabancı piyasalara yoğunlaşmış, iş dünyasının yurt dışına yönelmesi teşvik edilmiştir. Yabancı sermaye yatırımlarının özendirilmesi çabalarını 1996 yılında Avrupa Birliği ile yapılan “Gümrük Birliği” anlaşması izlemiştir. Bu anlaşma ile dışa açılma süreci hızlanmıştır. Ancak bu gelişmeler her ne kadar doğrudan yabancı yatırımların yasal olarak önünü açsa da ekonomik istikrarsızlık, yatırım izni ve şirket kurmada hakim yoğun bürokrasi ve vergi meseleleri 2003 yılına kadar bu yatırımların oldukça düşük düzeyde kalmasına sebep olmuştur (Özkara vd., 2008: 67).

Türkiye’de iş grupları ilişkisiz alanlarda faaliyet gösterirler. İş gruplarında genel olarak görülen durum teknolojinin kendileri tarafından geliştirilmiyor olmayışıdır. Daha çok ithal teknoloji ile yerli pazarda faaliyet göstermektedirler. Yurtdışı faaliyetleri yetersizdir (Tekeli ve Menteş, 1977: 28).

Türkiye’de hükümetlerin tutarsız, değişken ekonomi stratejileri, hükümetlerin sıklıkla değişmesi, devletin politikalarının beklenmeyen bir şekilde değişimi belirsizliklere neden olarak iş gruplarının kurulması ve gelişimine yardımcı olmuştur. Böylelikle iş grupları geniş bir alanda çeşitlenme göstermişlerdir (Çolpan ve Hikino, 2008: 35).

Türkiye’de iş grupları özelliklerinin en çok ortak özellik gösterdiği iş grupları “Güney Kore”, “Tayvan”, “Hindistan”, “Şili”, “Meksika”, “İsrail” iş gruplarıdır (Dirlik, 2019: 274).

Çok odaklılaşma, holdinglerin yeni çevre şartlarında sürdürülebilir rekabet avantajı elde edemeyeceklerini düşündükleri alanlardan çıkarken, değer yaratma ve yakalama potansiyeli yüksek olarak gördükleri, ama eskisine oranla daha sınırlı sayıda alana odaklanarak kurguladıkları büyüme stratejilerinin ortak bir ismi olarak kabul edilebilir. Diğer bir deyişle, Türkiye’deki işletme gruplarında sadece var olan işleri satarak portföylerinde daralma olmamakta, aynı zamanda yeni alanlara da girilmektedir (Karaevli, 2008: 22)

Türkiye’deki iş gruplarında aile sahipliğinde olan iş gruplarının birçoğunda gözlenen; çapraz mülkiyet, piramit yapı türünden özellikler vardır (Çolpan ve Hikino, 2008: 29). Piramit yapı, aynı girişimcinin bir zinciri oluşturan birçok şirketi aynı anda

idare ettiği bir yapıdır. Bu durumun gerekliliği çeşitlenmiş faaliyet alanlarının varlığına bağlıdır (Tekeli ve Menteş, 1977: 27).

Türkiye'deki iş gruplarının bir kısmının grup bünyesinde bir bankaya sahip oldukları görülmektedir. Bu durum sonucu kendilerine özgü bir iç sermaye piyasası yaratmışlardır. İç sermaye olanağı grubun büyümesini sağlamaktadır (Sahin, 2011: 13331-13335).

Türkiye'de devletle şirketlerin arasında bulunan ilişki batılı ülkelerden çok Doğu Asya ülkeleri ile benzerdir. Türkiye'nin sanayileşme süreci içerisinde devletin üstlendiği rolün Güney Kore ve Tayvan ile benzerlikler görülmektedir (Buğra, 2016: 41). Türk iş sisteminin devlete dayalı bir sistem olması nedeniyle Güney Kore iş sistemine benzerlik göstermektedir. Türkiye'deki holding yapılanması batılı örneklerden farklı şekilde örgütlenmektedir. Güney Kore ve Türkiye'de faaliyet gösteren iş gruplarının ortak yönlerinden biri bu iki ülkede de devletle iş grupları arasında doğrudan ilişki olmasıdır (Buğra, 2016: 302-303).

İş gruplarının oluşması üzerinde, özellikle geç sanayileşmiş ülkelerde yaşanan sık politika değişimleri ve hükümetin teşvikleri önemli rol oynar (Ghemawat ve Khanna, 1998: 39).

Türkiye'deki iş grupları yeni sektörlerde faaliyet kararları verirken pazarın durumunu öngörmeden, devlet kurumları tarafından yönlendirme, tavsiyelere göre hareket ederler. Devletin politikası, yatırım programı, verilen teşvikler iş grupları gelişimi üzerinde yönlendirici etkide bulunmaktadır. Politikacı ve bürokratlar ile yakın ilişkiler iş gruplarında önem taşımakta, politika gündemine dair içeriden bilgilerin alınması fırsatları değerlendirmek ve zararı azaltmak için önemlidir. Türkiye'deki iş gruplarında faaliyet çeşitlendirmesine gitmenin nedeni değişen devlet politikalarıyla birlikte ortaya çıkan yeni fırsatları değerlendirme motivasyonudur. Politik otoritelerin tavsiyeleri Türkiye'de farklı faaliyet alanlarının seçiminde pazar göstergelerine kıyasen daha fazla önem taşımaktadır. Faaliyet çeşitlendirmesi, hem risk azaltımını hem de rantlardan yararlanabilmeyi mümkün kılmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'deki iş gruplarının yeni sektörlere girerek çeşitlenme eğilimi belirli bir mantık izlememekte, dışarıda oluşan fırsatlara bağlı olarak gelişmektedir (Buğra, 2016: 255-304).

Bir ekonominin finansal sistemi banka ağırlıklı ve kamu bankaları yoğunluklu ise, hükümet ve devlet yetkililerine yakın olmanın iş gruplarına yararları olabilmektedir. Özellikle vergi politikaları ve teşvikler hususunda bu yakınlık önem taşımaktadır (Ghemawat ve Khanna, 1998: 40).





## İKİNCİ BÖLÜM

### FİRMA BÜYÜMESİ VE BÜYÜME YAKINSAMASI HİPOTEZİ

Globalleşme, rekabetin hızla artması, teknolojiadaki değişimler, vb. birçok faktör firmaları uyum sağlamaya, değişmeye ve büyümeye zorunlu kılmaktadır. Büyüme, firmaların hayatta kalabilmesi için önem arz etmektedir.

Firmaların büyüme stratejisi uygulamaları için kazançlı fırsat görmeleri gerekmektedir. Gelecekte oluşabilecek riskleri minimize etmek veya ortadan kaldırmak amacıyla büyüme stratejisi uygulayan işletme hissedarlarına da yarar sağlamış olacaktır. Büyüme ve riski dağıtma güdüsü iş gruplarının çeşitlendirmeye yönelmesini ivmelendirmektedir (Khanna ve Yafeh, 2007: 336).

Tez çalışmasının devam eden kısmında ilgili teorik çerçevenin belirlenmesi için büyüme olgusu kapsamlı bir şekilde ele alınıp, iş gruplarında büyüme, büyüme yakınsaması hipotezi açıklanmaya çalışılacaktır.

#### 2.1. Büyüme Olgusu

Büyüme terimi iki farklı çağrışıma sahiptir. Birincisinde miktardaki artışı ifade eder. Örneğin ihracatta ve satışlarda artış gibi niceliksel artışı, ancak ikinci çağrışım kalitedeki artış gibi niteliksel büyümeyi ifade etmektedir (Penrose, 1959: 1).

Büyüme toplum ve paydaşlarda olumlu çağrışımlar yapmaktadır. Genellikle olumlu çağrışımlar yapan bu olgu, sayısal ve nitelik olarak işletme unsurlarında bir gelişmeyi göstermektedir. İşletmenin gerek iş tanımını değiştirerek, gerek iş tanımını değiştirmeden uyguladığı büyüme stratejileri sonunda mevcut ürün ve pazar ile üretim ve operasyon faaliyetlerine yapılan birtakım eklerle işletmenin geliştiği ve büyüdüğü fark edilmektedir. Satışlarda, varlıklarda ve kapasitelerde büyüme sayısal olarak izlenebilen, gözle görülebilen gelişmelerdir. İşletmelerde büyüme, işletmenin özelliklerine göre; satış gelirlerinde, ürün çeşitliğinde, kaynak büyüklüğünde, varlık büyüklüğünde ve kapasite kullanımında niceliksel bir artışı ifade etmektedir. Bu bağlamda işletmenin satış getirilerinde, ürün ve pazarlardaki artışlar ve gelişmeler, kaynak büyüklüğünün artması, varlık ve kapasitelerinde sayısal artışlarla ifade edilen her türlü gelişmeler birer büyüme işaretidir (Ülgen ve Mirze, 2013: 213).

## **2.2. Firmaların Büyüme Nedenleri**

Başarılı olarak kabul edilen firmalar genellikle başarıyı sağlarken aynı zamanda büyümüşlerdir (Petrof, 1972: 375). Küçük firmalar optimum büyüklüğe ulaşmak için az ya da çok hızlı bir şekilde büyürler. Özellikle ölçek ekonomilerinden yararlanamama ve dolayısı ile düşük verimlilik yeni firmaları bu konuda büyük firmalarla rekabette zorlamaktadır. Bu durum küçük firmanın hayatta kalmasını güçleştirmektedir. Küçük firmalar için büyüme gereksinimi daha fazladır. Büyük firmalar zaten optimal büyüme seviyesine yakınlaşmıştır. Bu durumda büyüklük ve büyüme arasında ters ilişki ortaya çıkmaktadır (Teruel Carrizosa, 2006: 25).

Firma büyüklükleri özellikle kuruluş aşamasında saptanırken firma yetkililerinin pazar araştırması, ürünlerle ilgili talep durumunu analiz etmesi gerekmektedir. Talep firmanın ürünü pazara sunmayı planladığı dönemde az veya çok olabilir. Bu durumda atıl veya aşırı kapasite durumu oluşabilir. Bu durumun yaşanmaması için talep şartları ve talebe göre faaliyet giderleri beraber analiz edilmelidir ve sonuçlara göre firma büyüklüğü belirlenmelidir. Kuruluş aşamasında firmanın büyüklüğünün saptanmasında finansman imkânları da etkili olmaktadır (Kumkale, 2010: 80-81).

Başarılı olmak isteyen firma için büyüme tercihten öte gerekliliktir. Büyümenin gerçekleşmesi ile başarı da beraberinde gelir kanısı bazen yanıtılabilmektedir. Özellikle küçük işletme yöneticilerinin büyüme isteği firma stratejilerine yansımaktadır (Petrof, 1972: 375).

Talebin artması ve teknolojinin gelişmesi firma büyümesi için önem arz eder. Talep genişlemesi ile geçici üretim artışı ve firmanın çalışan sayısında artış yaşanabilir. Talep artışı sektöre ve genele yaygın bir durum ise istihdam kalıcı olmaktadır (Chen, 2007: 2).

### **2.2.1. Ekonomik Nedenler**

İşletmelerin büyümesine vesile olan birçok ekonomik neden bulunur. İşletmelerin ölçek ekonomisinden yararlanarak maliyetleri düşürme ve dış pazarlardaki kazanç fırsatlarını değerlendirme isteği ekonomik büyüme nedenidir. İşletmenin kendi ekonomik yapısı, ülkenin ekonomik yapısı, üretim ve pazarlamadaki durum büyüme ile kazanç sağlanacak yapıda olabilir.

Gelişmekte olan bir ekonomide işletmenin var olan durumunu sürdürebilmesi için gelişme göstermesi, büyümesi şarttır. Büyümemesi küçülmesine sebep olur. Gelişmekte olan ekonomilerde pazar da genişlemektedir. Firmanın büyümemesi rakip firmaların pazar payının artmasına sebep olabilmektedir (Cemalcılar, vd., 2000: 83).

### **2.2.2. Teknolojik Nedenler**

Teknolojinin gelişmesi bir ülkedeki tüm kurumları etkilemektedir. Bilgi erişiminde, altyapı sistemlerinde, iletişimde, vb. birçok alanda teknolojik gelişmelerin yansımaları görülmektedir. Teknolojideki gelişmeler sadece teknolojik alanları etkilemekle kalmaz, ekonomideki tüm sektörleri etkilemektedir. Üretimi, tüketimi, hizmeti, toplumsal yaşamı, sosyal sermayeyi pozitif yönde etkilemektedir. Şeffaf yönetimin uygulanmasını sağlar. Üretim ve hizmetin kalitesini artırırken, maliyetlerini de düşürür. Yeni iş gücü alanlarının oluşmasını sağlar. Farklı alanlarda geniş pozitif etkileri olan teknoloji, gelişen ülkelerde istikrarlı ve yüksek oranlı büyüme sağlanmasında önemli katkı payına sahiptir.

Teknolojik ilerlemenin firma büyümesi üzerindeki etkisi özellikle çalışanlar tarafında görülmektedir. Mavi yakalı ve beyaz yakalı çalışanların özel becerileri firmanın kullandığı teknolojilerle ilgilidir (Chen, 2007: 2).

Klasik iktisadi düşünce ekonomik büyümeyi, sermayenin birikimiyle, mekanizasyon ve iş bölümleri temelinde değerlendirmektedir. Bu bağlamda, ekonomik büyüme, üretimde artışa yol açan teknolojik gelişme ile ilişkilendirilmektedir (Özel, 2012: 64). Teknolojinin ekonomide bu denli yadsınamaz büyüme etken faktörü olması nedeni ile firmaların teknolojiden faydalanarak büyüme sağlamaları gerekmektedir.

### **2.2.3. Finansal Nedenler**

Firmalar büyüyerek finansal anlamda özellikle fon ihtiyaçlarını giderme konusunda daha avantajlı konuma ulaşabilmektedir.

Firmaların büyüebilmeleri için finansal kaynaklara ihtiyaçları vardır. Büyümek isteyen firma büyümeyi fonlamakta güçlük çekebilir. Özellikle küçük işletmelerin finansman sağlaması daha güçtür. Kredi kuruluşları tarafında büyük firmalara daha fazla güven duyulur. Bu güven büyük firmaların fon sağlamalarını kolaylaştırır. Başka firmalarla birleşerek büyümeye çalışmak, firmalar tarafından fon sağlayamama

durumunda tercih edilmektedir. Firmanın büyümesi ve/veya halka açık hale gelmesi sonucu menkul kıymet çıkarması ile fon tedariki daha kolaylaşmaktadır (İskenderoğlu, 2008: 30).

#### **2.2.4. Psikolojik Nedenler**

Psikolojik nedenler işletmelerin büyüme güdülerinden biridir. Firmaların büyümesi ile firma sahibinin büyüme güdüsü dönüşmektedir. Firmalar büyüdükçe kontrol ve sahiplik mekanizması birbirinden ayrılır. Davranışsal teoriye göre firma sahibi firmanın büyümesi ile yönetimi ve kontrolü kendi yapamıyorsa, firma değerini maksimize etmeyi düşünmez. Firma sahibi firmayı daha fazla büyütürken firma büyüklüğünün kendisini tatmin etmesini sağlar. Bunun dışında büyük firma sahibi ve yöneticisi olmak toplumda genel olarak başarılı yönetici algısı ve imajı yaratır. Başarılı imajı yaratmak için de büyüme tercih edilmektedir (Teruel Carrizosa, 2006: 47-48).

#### **2.3. Firmaların Büyüme Yolları**

Firmalar büyümeye farklı sebepler ve farklı dönemlerinde odaklanabilirler. Yüksek teknoloji kabiliyeti seviyesine sahip yeni girişimler genellikle hem iç hem de dış büyüme sergilerler. Sadece kendi teknolojilerinin geliştirilmesine odaklanmakla kalmaz aynı zamanda mevcut teknolojilerini finansal sermaye veya ağ yeterliliği gibi diğer kurumsal donatılardan yararlanırlar. Büyümek için yüksek istek ve üstün teknolojilerle özellikle genç firmalar teknolojiden yarar elde edebilirler. Girişimler yeterli finansal sermaye ile donatıldığında, hem iç kalkınma hem de dış fırsatlar aracılığıyla firmaların proaktif olarak daha fazla genişlemeye devam etmesi muhtemeldir. Bir yandan, bu girişimler alternatiflerden tamamen yararlanmak için aktif olarak organik büyüme stratejileri kullanmaktadır (Chen, vd., 2009: 294-303).

##### **2.3.1. İçsel Büyüme**

Firmanın kendi olanaklarını, iç fon kaynaklarını kullanarak, faaliyetleri sonucu elde ettiği kaynakları değerlendirerek büyümeyi sağlamasına iç (organik) büyüme denilmektedir. Firma sahip olduğu üretim faktörlerini daha iyi kullanarak üretim kapasitesini genişletebilmektedir. Bunu yeni üretim faktörleri satın alarak da yapabilmektedir (Akgüç, 2002: 696).

Firmanın yabancı finansman kaynağı kullanmadan elde ettiği büyüme oranına içsel büyüme oranı denir. İçsel büyüme modellerinin gelişimi Romer'in (1986) çalışmasıyla başladığı kabul edilmektedir. Romer (1986) modelinde teknolojiyi içsel olarak değerlendirmiştir. Teknolojik gelişmeyi içsel etken olarak kabul etmiştir (Yardımcı, 2006: 96-114).

Fiziksel, ekonomik, sosyal ve finansal anlamda büyüme içsel büyüme şekilleri arasındadır (Onal, 1995: 117)

### **2.3.2. Dışsal Büyüme**

Dışsal büyüme firmanın çevreye açılarak büyümesini ifade eder. Diğer firmalara olan ilgi firma birleşmelerine, devralmaya, yönetimin kontrol altına alınmasına yol açabilmektedir (Akgüç, 2002: 696).

Dışsal büyüme bir firmanın kendisi ile aynı ya da farklı iş kolunda faaliyet gösteren başka bir firma ile birleşerek veya o firmayı satın alarak büyümesidir. Firmanın kendine veya başka bir firmaya ait olan kaynakları kullanarak bulunduğu ülkenin dışında başka ülkelerde büyümesiyle de dışsal büyüme gerçekleşmektedir. Bir firmanın başka bir firma ile birleşme nedenleri arasında yer alan nedenler aşağıdaki gibidir (Onal, 1995: 119-120):

- Rekabetten olumsuz etkilenmemek
- Tek başına yapamayacağı büyük projeleri yapabilmek
- Benzer işletmelerin reklam açısından yararlanmak
- Araştırma geliştirme giderlerini ortaklaşa yürütmek
- Piyasada monopol veya oligopol olabilmek.

### **2.4. Firma Büyümesine Teorik Yaklaşımlar**

Firma büyümesine yönelik literatürde farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Klasik iktisat teorisi firma büyümesini optimum büyüklüğe erişme olarak görmüş ve firma büyümesi ile dolaylı olarak ilgilenmiştir. Klasik iktisat teorisi, firma büyüklüğü ve firma büyümesi arasında ters ilişki olduğunu kabul etmekte olup, bu durumun yanı sıra büyük firmaların etkin olmasını ölçek ekonomileri ile ilişkilendirir. Klasik iktisatta ölçeğe göre artan getiri firma büyümesi için motivasyon kaynağıdır. Neoklasik iktisatta Marshall ise

firmaların sonsuz büyüemeyeceğini ölçüğe göre azalan getiri ve yaşam süresi ile açıklamıştır (Teruel Carrizosa, 2006: 42-51).

Firma büyümesini ampirik olarak inceleyen ilk çalışma Gibrat'a aittir. Gibrat firmaların büyüklüklerinin büyümede etkisi olmadığını ve firmanın geçmişteki hızlı büyümesinin gelecekteki davranışını belirlemediğini belirtmektedir (Mansfield, 1962: 1031).

#### **2.4.1. Neoklasik Ölçekte Optimal Büyüme**

Neoklasik büyüme R. Solow tarafından 1956'da kurgulanmıştır. Büyüme modeline teknoloji dâhil edilmemiştir. Teori teknolojiyi dışsal bir faktör olarak kabul etmiştir. Teknolojide gelişmeleri tüm ekonomilerin kolaylıkla erişebileceği varsayılmaktadır. Tüm ülkelerin durağan durum dengesinde birbirine yakınsayacağı öngörülmektedir. Teknolojiyi dışsal faktör olarak kabul edip üretim fonksiyonuna dâhil etmeyen Neoklasik büyüme modeline Romer 1986 yılında teknolojiyi içselleştirerek dâhil etmiştir. Neoklasik büyüme modeli uzun dönemde makroekonomik dengelerin durağan durum düzeyine erişeceğini öngörmektedir. Durağan durum dengesinde, fiziksel sermayenin marjinal verimliliği azalmaktadır. Büyüme oranı sıfır olur ve ülkeler arasındaki büyüme farklılıkları ortadan kalkmaktadır (Songur, 2017: 201-224).

Neoklasik firma teorisinin temel varsayımlarındaki aksaklıklara dikkat çekmek üzere Baumol (1962) satış maksimizasyonu büyüme modelini geliştirmiştir. Firma performansına satış maksimizasyonunun kâr maksimizasyonundan daha iyi etki ettiğini vurgulamıştır.

#### **2.4.2. Yönetimselcilik Yaklaşımı**

Firma büyümesi beraberinde örgütsel yapıda değişiklikler getirir. Büyüme ile firmanın yönetimi profesyonellere bırakılmak zorunda kalınır. Büyümenin etkisi sonucu işletmelerin yaşam döngüsünde izledikleri stratejiler de değişir. Büyüme stratejisinin başarısı firmanın profesyonel yöneticilerle yönetilmelerine ve büyüme kaynaklı örgütsel değişimin profesyonel bir şekilde yönetilmesine bağlıdır (İbrahim ve Ellis, 1993: 174).

#### **2.4.3. Penrose'un Firma Büyümesi Teorisi**

Penrose'un firma büyümesi teorisine göre (1959), insanların motivasyonu, güdüleri ve kararları göz ardı edilmemelidir. Bu unsurların da büyümede etkisi

mevcuttur. Birbirinden farklı olan büyüme yaklaşımları bu unsurları göz ardı etmektedir. Penrose biyolojik yaklaşımla aynı doğrultuda, firmaların doğal olarak büyüme güdüsü taşıdığını belirtir ve bu yaklaşıma ilaveten firma büyümesinin insanların güdüleriyle hareketlendiğini ve ivmelendiğini öne sürmektedir. İnsan faktörü daha çok firma sahibi, finansörü gibi kâr arayışı içinde olan aktörlerdir. Hızlı büyüyen firmalar birtakım kısıtlar nedeniyle belli bir dönem sonra daha yavaş büyüyeceklerdir. Hızlı büyüme organizasyonel etkinliğin düşmesine sebep olur. Penrose, firmanın büyüme dönemleri arasında negatif ilişki olduğunu belirtir. Firmaların uzun vadeli optimum büyümeye sahip olamayacağını savunmaktadır.

#### **2.4.4. Örgütsel Ekoloji Yaklaşımı**

Durgunluklarda tipik olarak, kapitalizmin kalbi olan yaratıcı yıkım rüzgârları en kuvvetli güçleriyle patlar. Her ekonomi belirli aralıklarla sert düşüşler yaşamaktadır. Bazı firmalar veya sektörler yaşamaya devam eder, bazıları ise yok olur. Her popülasyonun çalıştığı bir niş alanı bulunur. Niş, kaynakların sağlandığı alandır. İnsan kaynağının üretim sağlaması, finansal kurumların fon sağlaması, müşterilerin ödeme sağlaması nişin içinde gerçekleşir. Kaynaklar kullanılan boşluğa bağlı olarak sunulur ve her niş farklı seviyeler ve kaynak türleri ile tanımlanır. Nişin taşıma kapasitesi veya nişteki maksimum büyüklük önem taşır. Nişin taşıma kapasitesi üzerinde talep düzeyi ve makroekonomik şartlar etkilidir. Firmanın ait olduğu nişin kapasitesi firmaların büyümesinde, küçülmesinde veya yok olmalarında etkilidir (Michael ve Kim, 2005: 114).

Örgütsel ekoloji yaklaşımı örgütleri canlı bir varlığa benzetir. Canlı bir varlık doğal seleksiyon ile yaşamını kazanabilir veya kaybedebilir. Örgütün yaşam süreci canlı varlık ile benzetilmektedir. Örgütün içinde bulunduğu çevrede bulunan her örgüt yaşam fırsatı elde edemez. Örgütsel çevre koşullarına uyum sağlayamayan organizasyonlar yok olur. Çevreye uyum yeteneğinin düşük olması beraberinde düşük performans sonucunu doğurur. Örgütsel ekoloji yaklaşımı çeşitli sebeplerle düşük uyuma sahip olan firmanın yok olacağını öne sürmektedir (Michael ve Kim, 2005: 114).

#### **2.4.5. Evrimsel İktisatta Firma Büyümesi**

Evrimsel büyüme teorisine göre, ekonomik büyüme; teknolojilerin, firma ve endüstri yapılarının birlikte evrimleşmesi, kurumların desteklenmesi ve yönetilmesi

sonucu gerçekleşir. Ekonomik büyümeye dâhil olan süreçlerin tatmin edici sonuçları için bu üç yön de dikkate alınmalı ve etkileşimleri içermelidir. Bu teori, çıktı üretmek için girdileri kullanan firmaları içerir. Birincil girdi sağlayan ve nihai çıktıları alan taraflar ve bir şekilde fiyatların ayarlanması yoluyla arz ve talebi dengelemek için çalışan pazarlar vardır. 1950'lerde ve 1960'larda makroekonomik büyümenin kaynakları üzerine yapılan deneysel araştırma, teknolojik ilerlemenin temel itici güç olduğunu kesin olarak ortaya koydu. Bu bulgular, ekonomistlerin teknolojik ilerleme süreçleri konusundaki araştırmaların artmasına ve Schumpeter'in yıllar önce tartıştığı inovasyonun önemli olduğu ekonomik aktivitenin özelliklerinin yeniden keşfedilmesine yol açtı. Başarılı bir gelişme, kullanılan teknolojilerin birlikte gelişimini, firma ve endüstri yapısını ve daha geniş ekonomik kurumları içermektedir (Nelson, 2008: 12 - 13).

## **2.5. Büyüme Modelleri**

### **2.5.1. Gordon Büyüme Modeli**

1959'da Amerika Birleşik Devletleri'nden ekonomist Myron J. Gordon, daha çok Gordon Modeli olarak bilinen sabit büyüme modelini geliştirdi. Bu model hisse senedi fiyatını hesaplar. Piyasadaki getiri oranının ve öz kaynak maliyetinin sabit kaldığı varsayımına dayanmaktadır. Ayrıca şirketlerin sabit bir oranda büyüyen temettüler çıkardıklarını varsaymaktadır. Her ne kadar Gordon modeli sürekli olarak eleştirilse de, şirketler hızla büyüdüğü zaman stok değerini tam olarak ölçemediğinden ve bazı sınırlamaları bulunduğundan model sabit bir büyüme oranına ve istikrarlı bir kâr dağıtım politikasına sahip olgun şirketler için yararlıdır. Gerçek şu ki, gelecekte nakit akışlarını (temettüler) bilmek imkânsızdır. Buna göre, sürekli büyüme gibi bazı varsayımlarda bulunmak gerekir. Düşük kâr dağıtım oranına sahip firmaların yüksek kâr dağıtım oranına sahip firmalardan daha hızlı büyüyeceği varsayılmaktadır. Bununla beraber diğer bazı araştırmacılar firmanın temettülerinin büyümenin veya hisse fiyatlarındaki değer artışının belirlenmesinde kullanılmaması gerektiğini ileri sürmektedirler (Cancino vd., 2011: 2-8).

Gordon (1959) modelde net kâra ve satışlara büyüme değişkenleri olarak yer verir. Sabit öz kaynak maliyeti ve sabit oranda büyüyen temettü modelin varsayımlarıdır. Modelde firma faaliyetleri önemsizdir. Gordon büyüme modeli tahmin



edilirken değişkenler dolaylı olarak kullanılmıştır. Net kârdaki değişim en kayda değer değişken ve yanı sıra satışlar büyüme değişkeni olarak kullanılmıştır.

### **2.5.2. Sürdürülebilir Büyüme**

Sürdürülebilir büyüme bir şirketin büyüme hedeflerinin ve finansal politikalarının tutarlılığını test etmek için kullanılan bir yöntemdir. Sürdürülebilir büyüme, firmanın oluşturduğu finansal politikalarla tutarlı olarak satışlardaki yıllık artış yüzdesi olarak tanımlanmaktadır. Enflasyonun etkisi genel olarak reel sürdürülebilir büyümeyi azaltmaktadır. Gerçek sürdürülebilir büyüme oranı fiziksel hacimdeki yıllık yüzde artış olarak ölçülür. Örneğin bir şirketin enflasyon yokluğunda sürdürülebilir büyüme oranı % 8 ise, % 10'luk bir enflasyon varlığında % 3,5'e düşebilir. Enflasyonist büyümede ne şirket ne de ekonomi fayda sağlamaktadır (Higgins, 1977: 7-16).

Bir şirketin sürdürülebilir büyüme hızı bilindiğinde bir yönetici, şirketin büyüme hedeflerinin ve finansal politikalarının karşılıklı olarak uygulanabilir olup olmadığını hemen görebilir ve daha uygun bir finansal ve büyüme hedefleri karışımını aramak için temel modeli kullanabilmektedir. Bir şirketin büyüme hedeflerini ve sürdürülebilir büyüme oranını dengelemek için atabileceği adımlar arasında yeni hisse senedi satışları, firmanın temettü ödeme oranındaki azalma, kaldıraç oranındaki artış veya işletme performansındaki artış sayılabilir. Bu alternatifleri gözden geçirdikten sonra mevcut şartlar altında birtakım şirketler için tek geçerli seğenek büyüme oranını firmanın finansal hedefleriyle tutarlı bir seviyeye düşürmektir (Higgins, 1977: 7-16).

### **2.6. Firmalarda Büyümenin Ölçülmesi**

İşletmelerde büyümenin ölçülmesinde amaç işletmeye ait bazı göstergeleri kullanarak işletmenin ne oranda büyüdüğünü veya küçüldüğünü görebilmektir. Bu amaç doğrultusunda niteliksel değerlendirmeler ve/veya işletme mali tablolarında yer alan kalemlerin niceliksel olarak değerlendirilmesi ile işletme büyüme rakamlarına ulaşılmaktadır.

Büyüme ve performansı ölçmek için yapılan çalışmalara bakıldığında, büyümenin performans için bir vekil olarak hizmet ettiği görülmektedir. Büyüme ve performans belirtileri arasında uyum söz konusu olmaktadır (Brush, vd., 2000: 455-472).

Literatürde, büyümeyi ölçmek için tek bir gösterge kullanmak yerine çoklu göstergeler kullanılması şiddetle tavsiye edilmektedir. Her ülkenin ekonomisinin veya

firma endüstrisinin özellikleri farklı büyüme göstergelerini etkileyebilir. Örneğin, enflasyon koşullarında, çalışan sayısındaki büyümenin ölçülmesi önerilir. Varlıklar açısından büyüme, imalat sektörüne uygundur. Her ne kadar bu önlemlerin hepsi büyümeyi çok boyutlu bir perspektiften ölçmek için kullanılabilse de, her bir önlem farklı kavramları değerlendirmektedir (Delmar, vd., 1997: 199).

Firma büyümesi ile ilgili yapılan çalışmalarda (Mansfield, 1962; Contini ve Revelli, 1989; Almus ve Nerlinger, 2000; Fitzsimmons vd., 2005; Calvo, 2006; Davidsson, P., ve Wiklund, J., 2006; Davidsson, P., Delmar, F., ve Wiklund, J. 2006; Delmar, 2006; Gupta vd., 2013) büyüme ölçütleri olarak çalışan sayısı, net varlıklar, satışlar, firma yaşı, öz kaynaklar, araştırma geliştirme giderleri, işletmenin sahiplik yapısı gibi değişkenler ve süreçteki artışları dikkate alınmıştır.

### **2.6.1. Satışlar**

Her ne kadar genel olarak ilişkili ölçümler olsalar da, satış geliri ve istihdam düzeyi diğer ölçütlere göre daha yaygın kullanılan büyüme performansı göstergeleridir. Ancak akademik çalışmalarda, işletme büyüme ölçütü olarak en yaygın kullanılan büyüme ölçütü satış artışı ölçütüdür (Kiviluoto, 2013: 570).

Bir firmanın en önemli performans göstergelerinden biri satış büyümesidir (Momčilović, vd., 2015: 76). Satış büyümesi büyümenin ana göstergesidir, çünkü genel olarak satışlarda bir artış olmadan firmanın yeni çalışanlar işe almasının veya yeni makine veya tesise yatırım yapmasının muhtemel olmadığı kabul edilmektedir. Satış verilerinin kullanımı, çalışan ve varlık verilerinin kullanımından daha uygun olabilmektedir. Çünkü bir firmanın, çalışanlarda veya varlıklarda önemli bir değişiklik yapmadan, varlıklarının kullanımındaki verimliliği veya çalışanlarının verimliliğini artırarak satışlardaki büyümeyi gerçekleştirebilir. Satış büyümesi özellikle farklı endüstrilerdeki firmaları içeren firma performansı çalışmaları için daha uygundur (Weinzimmer, vd., 1998: 252).

Çoğu şirket satış büyümesine değer verir. İş dünyası ve kurumsal faaliyet raporlarında sık sık “Gelecek beş yılda satışları ikiye katlamayı planlıyoruz” veya “Hedefimiz 7 yıl içinde 2 milyar dolarlık bir şirket olmak” gibi ifadeler yer alır. Popüler iş dünyasında birçok şirket örneği var. Bu şirketler, kârlılığın anahtarı olarak satışların büyümesine odaklanıyor. Örneğin, Emerson Electric art arda 40 yıllık artmış kazanç

dizisiyle tanınır ve şirket yetkilileri sürdürülebilir performans elde etmek için şirketlerin satış büyümesine sahip olmaları gerektiğini vurgulamaktadır (Martin, 1998: 179).

1992'den 2006'ya kadar bazı büyük işletme dergilerinde yayınlanan 'büyüme' anahtar kelimesine sahip makaleleri bulmak için 'EBSCO's Business Source Premier' arama motorunu ve veri tabanını kullanan bir araştırmaya göre, bazı büyük işletme dergilerinde satış artışı, araştırmalarda kullanılan en popüler göstergedir. Satış artışı firma büyümesi ile ilgili akademik belgelerin % 60'ından fazlasında kullanılmıştır. Büyüme ile ilgili çalışmalarda kalan kısmı %12.5 ile çalışanların büyümesi, %8.7 ile kâr, %5.8 ile öz kaynak/varlıklar ve %14.4 diğer ölçütler oluşturmaktadır (Davidsson ve Wiklund, 2013: 131).

Satışlardaki artış aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır (Akgüç, 2002: 80).

$$\Delta s = \frac{s_t - s_{t-1}}{s_{t-1}} \times 100$$

$\Delta s$  = Net satışlarda % olarak artış (cari fiyatlarla)

$s_t$  = Cari dönemdeki net satış tutarı (cari fiyatlarla)

$s_{t-1}$  = Bir önceki dönemdeki net satış tutarı (cari fiyatlarla)

Satış büyümesi bir işletme için performans göstergelerinden biri olsa da her zaman maksimize edilmesi gereken bir durum değildir (Momčilović, vd. 2015: 76). Hızlı büyüme, yöneticiler, hissedarlar ve piyasa açısından olumlu karşılanmasına rağmen, finansal kaynak ihtiyacının yönetilememesi durumunda iflas riskini beraberinde getirmektedir. Yavaş büyüyen firmalar ise hissedarların büyüme baskıları yanı sıra atıl fonların yönetimi gibi sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır. Büyüyen bir firmada satış artışı aktif getirisini artırarak dengeli büyüme gerçekleşir (Higgins ve Reimers, 1995: 53).

Satış büyüme hedefleri, üst düzey yöneticilerin algılarında önemli bir rol oynamaktadır. Hubbard ve Bromiley (1994) anket uygulayarak yaptığı çalışmada, satış büyümesini üst düzey yöneticiler tarafından belirtilen en yaygın amaç olarak bulmuştur. Firmalar genellikle planlama sistemlerine satış hedefleriyle başladıklarını bildirirler. Satış büyümesine yapılan vurgu ayrıca yöneticileri motive etmek için yararlı ve görünür bir kriterdir. Kaplan ve Norton (1992) firmaların finansal hedeflerine etkili bir şekilde ulaşmak için satış büyümesi dâhil çok çeşitli hedefler kullanması gerektiğini savunmaktadır.

Satış büyümesi iç motivasyondan, yetenekli çalışanların tanıtımına ve elde tutulmasına, üretim sürecini bir bütün olarak iyileştiren yeni ekipman ve teknolojilere yapılan yatırımlar için öngörülen fırsatlara kadar değişen faktörleri etkilemektedir. Ayrıca satış büyümesi ölçek ekonomisi ve öğrenme eğrisi faydaları için fırsatlar sunmaktadır (Brush, vd., 2000: 456).

Büyümenin yönetimi firmanın satış hedeflerinin, işletme verimliliği ve finansal kaynaklarla dikkatli bir şekilde dengelenmesini gerektirmektedir (Horne ve Wachowicz, 2008: 190).

Brush vd. (2000), satış büyümesi ve firma performansı için serbest nakit akışı hipotezi adlı çalışmada satış büyümesinin şirket büyüme performansını artırdığı açık sonucuna ulaşmışlardır.

## **2.6.2. Firma Yaşı**

Büyüklik ve yaş, kuruluşun kaynaklarını ve performansını önemli ölçüde etkileyebilir. Firmalar büyüdükçe boyut olarak, kaynaklarını yeniden düzenlerler ve bu yeni kombinasyonlar genellikle başarıya ulaşmak için farklı yönetim uygulamaları gerektirir. Farklı büyüklükteki ve yaştaki firmaların, performansa bağlı olarak farklı insan ve örgütsel kaynak kombinasyonlarına sahip olabilir. Bu boyut ve yaş etkilerinin bazen olumlu, bazen olumsuz olabileceği anlaşılmaktadır. Tipik olarak, çok genç girişimler, finansal sermaye ve uzmanlık gibi kaynaklarda yetersiz kalmaları ve daha az gelişmiş iç sistemler ve müşteriler ve satıcılarla dış ilişkilere sahip olmaları nedeniyle yeniliğin yükümlülüklerinden zarar görmektedir. Aynı zamanda erken yaşam evrelerinde firmaların artan formalizasyon ve sistemlerden yararlanabileceğini ileri sürülmektedir. Her ne kadar çok genç firmalar, sahibinin kurucusunun taahhüdüne ve katılımına sahip olmanın avantajlarından yararlanabilir ve performansını artırabilir, diğer yandan küçük bir firmanın büyüklüğü finansal, insan ve örgütsel kaynaklara erişimini sınırlandırabilir ve böylece performansını düşürebilir. Alternatif olarak, çok küçük firma daha esnek ve duyarlı olabilir, bu nedenle performansını artırabilir. Yani, büyüklüğün ve yaşı kaynak-performans bağlantısını önemli ölçüde etkileyebileceği açık olmasına rağmen, etkinin yönü belirsizdir (Brush ve Chaganti, 1999: 240).

Mengistae Etiyopya'da imalat firmalarında firma performansının büyüklük ve firma yaşına bağlı olarak değişip değişmediğini araştırmıştır. Regresyon analizi

sonuçlarına göre iki değişkene bağlı olarak firma performansı artış göstermektedir. Ancak firma yaşının artmasına paralel olarak belli bir eşikten sonra firma performansı düşüş göstermektedir (Mengistae, 1998: 1-37).

Genç dinamik şirketler hızlı bir büyüme ve yüksek kârlılığa sahipler ve yöneticiler ve ortaklar mutludur. Ancak, bir şirket geliştikçe yatırım fırsatları azalabilir ve yöneticiler çıkar çatışmasını arttırabilir. Bu durum büyümeyi etkilemektedir (Harabi, 2005: 7).

### **2.6.3. İhracat**

İhracat yapan firmaların büyüme performansları yüksek olur. Bir firmanın büyüme performansı zayıfsa ihracat yaparak performansını iyileştirebilir. Firma büyüme performansı ve ihracat performansı etkisinin incelendiği çalışmalar literatürde mevcuttur. Schimke ve Brenner (2011) Alman imalat sanayi firmalarının gelişme evrelerinde ihracatın etkisini ortaya koymuştur. 1992-2007 yıllarında incelenen firma sayısı 78 olup büyümeyi üç aşamada incelemiştir. Çoğunlukla zayıf büyüme performansı gösteren firmalarda firma büyümesi ve ihracat arasında pozitif ilişki saptanmıştır.

### **2.6.4. Varlıklar (Aktifler)**

Literatürde büyümeyi ölçmek için tek bir gösterge kullanmak yerine çoklu göstergeler kullanılması şiddetle tavsiye edilmektedir. Her ülkenin ekonomisinin veya firma endüstrisinin özellikleri farklı büyüme göstergelerini etkileyebilir. Örneğin, enflasyon koşullarında, çalışan sayısındaki büyümenin ölçülmesi önerilir. Varlıklar açısından büyüme, imalat sektörüne uygundur Her ne kadar bu önlemlerin hepsi büyümeyi çok boyutlu bir perspektiften ölçmek için kullanılabilse de, her bir önlem farklı kavramları değerlendirmektedir. Büyümenin nicel ölçümleri açısından en yaygın kullanılan büyüme göstergeleri kâr, satış, istihdam ve varlıklardır. Belirtilen süreler arasında satışlar, çalışan sayısı ve varlıklardaki artış büyüyen bir firmanın göstergesi olarak kabul edilmektedir (Delmar, vd., 1997: 199).

Higgins (1977) varlıkların satışlardaki artışla arttığını ve varlıkların satışlardaki artışa bağlı olarak kendiliğinden arttığını öne sürmektedir.

Varlıkların büyüme ölçütü olarak kullanılmasında karşılaşılabilecek kısıtlar bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibidir (Demirdöğen ve Tatlı, 2017: 317-329):

- Firmaların buldukları iş alanı gereği varlık (aktif) yapıları birbirinden farklıdır. Firma sektörel sebeplerden dolayı mevcut varlıklarına daha fazla yatırımı yapmak durumunda kalabilir.

- Varlık satın alımı ve varlıkların daha yüksek bir değerle gösterilmesi değerlendirmede firmanın diğer firmalardan daha fazla büyüdüğü yanılgısı oluşturabilir.

### 2.6.5. Net Kâr

Firmaya ilişkin büyüme oranlarından bir tanesi de dönem kârındaki artış oranıdır. Dönem kârında veya faiz ve vergi öncesi kârda artış oranı aşağıdaki gibi hesaplanır (Akgüç, 2002: 82).

$$\Delta k = \frac{k_t - k_{t-1}}{k_{t-1}} \times 100$$

Yukarıdaki formülde  $k_t$ , cari fiyatlarla dönem karını;  $k_{t-1}$ , bir önceki dönem karını;  $\Delta k$  ise dönem kârında % olarak artışı (cari fiyatlarla) ifade etmektedir.

### 2.6.6. Öz Kaynak

Firmaya ilişkin büyüme oranlarından bir tanesi de öz kaynak artışıdır (Akgüç, 2002: 82). Firma öz kaynaklarını veya yabancı kaynaklarını arttırarak üretim faktörlerini arttırabilir. Üretim faktörlerinin artması, yenilenmesi sonucu üretim çıktıları da niteliksel ve niceliksel yönden artar. Firma üretim kapasitesinin artması farklı mal üretimine de vesile olur. Üretimdeki değişim kârların artmasını sağlar. Böylelikle öz kaynakların artması üretimin farklılaşmasını sağlar ve büyümeyi etkileyen sonuçlar doğurur (Onal, 1995:117-119).

Öz kaynak artış oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Akgüç, 2002: 82).

Öz Kaynak Artışı (%)

$$= \frac{\text{Cari Dönem Öz Kaynak Tutarı} - \text{Bir Önceki Dönem Öz Kaynak Tutarı}}{\text{Bir Önceki Dönem Öz Kaynak Tutarı}}$$

### 2.7. İş Gruplarında Büyüme ve Çeşitlendirme

Globalleşme, rekabetin hızla artması, teknolojiye bağlı değişimler, vb. birçok faktör, firmaları uyum sağlamaya, değişmeye ve büyümeye zorunlu kılmaktadır. Büyüme firmaların hayatta kalabilmesi için önem arz etmektedir.

Firmaların büyüme stratejisi uygulamaları için kazançlı fırsat görmeleri gerekmektedir. Gelecekte oluşabilecek riskleri minimize etmek veya ortadan kaldırmak amacıyla büyüme stratejisi uygulayan işletme hissedarlarına da yarar sağlamış olacaktır. Büyüme ve riski dağıtma güdüsü iş gruplarının çeşitlendirmeye yönelmesini ivmelendirmektedir (Khanna ve Yafeh, 2007: 336).

İşletmeler somut bir şekilde büyümeye bağlıdırlar. İşletmeler iş grubunun oluşumu ve gelişimi için anahtar unsurdur. Ancak büyüme tercihi için esas unsur girişimcidir. Kâr eden işletme güçlenir ve büyür. Büyümenin durmasıyla beraber iş grubunun çöküşü başlamaktadır (Carney, 2008: 605).

### **2.7.1. İş Gruplarında Çeşitlendirme Stratejileri**

Çeşitlendirme sinerji oluşturma ve riski azaltma arasında değişmekte olan bir işletme büyüme stratejisidir (Hill ve Hoskisson, 1987: 332). İş grupları çeşitlendirme stratejisi uygularken farklı yöntemler kullanır. Bir iş grubunun çeşitlendirme stratejisi uygulaması için kazançlı bir fırsat görmesi gerekmektedir. Aksi takdirde iş grubu çeşitlendirme yapmayı tercih etmez (Khanna ve Yafeh, 2007: 336).

Ülgen ve Mirze'ye göre çeşitlendirme *'yeni iş alanlarına girmek ve oradaki fırsatlardan yararlanarak ortalamanın üzerinde getiri elde etmek isteyen işletmelerde uygulanan bir üst yönetim büyüme stratejisidir'* (2013: 222).

İş grupları çeşitlendirme stratejileri izlerken ilişkili çeşitlendirme, ilişkisiz çeşitlendirme ve / veya odaklanma stratejisi izlemektedirler.

#### **2.7.1.1. İlişkili Çeşitlendirme**

İlişkili çeşitlendirme stratejisi işletmenin var olan ürün portföyü ile teknoloji ve pazarlama sinerjisi olabilecek yeni ürünler ile mevcut müşteri veya farklı müşterilere yönlendirmesidir (Kotler, 2000: 45).

İlişkili çeşitlendirme stratejisinde yeni faaliyet gösterilen iş alanı ve mevcut iş alanı benzerlik göstermektedir. İşletmeler ilişkili çeşitlendirme yaparak mevcut varlıklarını, yeteneklerini kullanmakta ve onlardan en yüksek düzeyde yararlanmayı hedeflemektedir (Ülgen ve Mirze, 2013).

İlişkili çeşitlendirme stratejisinin uygulanabilmesi için işletmenin teknoloji ve pazar yetkinliklerine sahip olması gerekir. Bu yetkinliklerin kısıtlı olduğu özellikle gelişen ekonomilerde ilişki ve sinerji yaratabilme durumuna bakılmadan sadece

sektörde oluşan fırsatları görüp, değerlendirmek amacıyla da işletmeler çeşitlendirme stratejileri uygulamaktadır (Amsden ve Hikino, 1994).

İşletmelerin ilişkili çeşitlendirme stratejisi uygulama sebepleri aşağıdaki gibidir (Ülgen ve Mirze, 2013: 224):

- Yöneticilerin ek gelirli olmalarını sağlamak ve/veya işsiz kalmalarının önüne geçmek
- Teşviklerin yarattığı fırsatları değerlendirmek
- İşletme varlıklarını ve temel yeteneklerini ilişkili alanlarda kullanıp ek gelir ve fayda elde etmek
- İşletme riskini minimize etmek ve farklı alanlarda yayılmasını sağlamak
- İşletmeye ait iş birimlerinden ilişkili işletme ile ortak olarak faydalanmak
- Pazarda güçlü konuma ulaşmak ve teşviklerden yararlanmak
- Yüksek getiri elde ederken maliyetleri de beraberinde düşürmek

Girişimcileri destekleyen esas sektörlerin olmaması durumu, iş gruplarının ilişkili alan çeşitlendirmesini zorunlu hale getirmiştir. Girişimcileri destekleyen esas sektörlerin olmaması bir alanda üretim yapmak isteyen girişimcinin hammadde tedarikinde problem yaşaması durumunda hammaddeyi aracısız elde etmek zorunda kalmasıdır. Tedarikçi yokluğu, tedarikçinin yüksek oranda fiyat uygulaması veya tedarikçinin istenilen kalitede tedarik sağlamaması durumunda işletmenin kendi tedarikini kendi üretmesi durumu dikey bütünleşme anlamına gelmektedir. Japon iş grupları oluşumunda temel etken bu noksanlıktır. Japonya’da bir sebepten ötürü kriz yaşayan iş grubu üyesi işletme, grup bünyesindeki bankanın devreye girerek risk paylaşımı yapması ile kurtarılmaktadır (Khanna ve Palepu, 1999: 125).

İşletmeler çeşitlendirme yaparken, dış büyüme gerçekleştirip çevreye yayılma eğilimi gösterirler. Bu yayılma ve genişleme sırasında birçok işletmeyi bünyesine alırlar. Genişleme hareketi çeşitli yönlere doğru olur. Büyüme yönleri olarak ifade edilen bu durum çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. En çok benimsenen sınıflandırma şöyledir: Yatay büyüme, dikey büyüme, karma büyüme (Ceylan, 2015: 240).



### **2.7.1.1.1. Yatay Çeşitlendirme**

Yatay çeşitlendirme, aynı faaliyet dalında çalışan işletmelerin birleşmelerini ifade eder. Yatay çeşitlendirme stratejisi ile büyüme, işletmenin kendi faaliyet hacminde artış ve genişlemelere neden olabileceği gibi, rakip işletmelerin pazar paylarını da kendi pazar alanı içine alarak pazar büyümesini sağlayacaktır (Ceylan, 2015: 240). Kaynak makinesi üreticisi iki işletmenin birleşmesi yatay büyümedir. Yatay birleşme ile büyüyen işletme, hammadde ve malzeme hatta hizmet alımlarını büyük ölçekli yapacağından, başta kasa iskontosu olmak üzere daha birçok fiyat indiriminden yararlanacaktır.

Yatay çeşitlendirmede işletmeler aynı faaliyet dalında çalışmalarını nedeni ile doğal olarak birbirlerinin rakibi durumundadırlar. Böyle bir rekabetin ortadan kaldırılmasında birleşmeye gitme, sık sık başvurulmuş bir yol olmaktadır. İşletmelerin rakipleri ortadan kaldırmanın yanında onların pazar paylarını da elde etmesinin bir yolu olarak yatay çeşitlendirmeyi gerçekleştirmeleri bir büyüme politikasıdır (Aydın, 1990: 11).

### **2.7.1.1.2. Dikey Çeşitlendirme**

Dikey çeşitlendirme, bir mal veya hizmetin üretim aşamasından satış aşamasına kadar uzanan yolculuğunda var olan işletmelerin birleşmesine denir. İleriye ve geriye doğru olarak yapılabilir. İşletmenin tedarikçileri ile birleşmesi geriye doğru olarak kabul edilirken, üretimini yaptığı malları satın alanlarla, satış ağını oluşturanlarla birleşmesi ise ileriye doğru olarak kabul edilmektedir (Ceylan, 2015: 241).

İşletme ileriye doğru dikey çeşitlendirme politikası güdüyorsa, önce bulunduğu noktadan tüketiciye kadar uzanan satış kanalında çalışma yapan kuruluşları belirler. Daha sonra sırası ile veya hepsi ile ilgi kurarak onlarla entegrasyona girer. Bunun gerçekleşmesi durumunda artık büyüyen işletmeler tüketicilerle doğrudan karşılaşmış ve onlara hitap etmiş olur. İleriye doğru bağlantı kurarak büyüyen işletmeler, o işletmelerin pazar paylarını da alarak, iş hacmini büyüttükleri gibi kârın maksimizasyonunu da sağlayabilirler. Örneğin gazete basımı yapan bir işletmenin, kendi dağıtım filosunu kurarak, mevcut dağıtım işletmeleri ile rekabete girmektense, mevcutlarla birleşerek, hem bu çalışma alanını kontrol altına almak, hem de yeni bir yatırım harcamasından kurtulma imkânı bulmaktadır (Akgüç, 2002: 696).

İşletmeler zaman zaman karma şekilde bir büyüme eğilimi içine girmektedirler. Bu şekilde büyüme de işletmeler hem yatay hem de dikey büyümeyi tercih etmektedirler (Aydın, 1990: 12).

İşletmeler geriye doğru dikey çeşitlendirme politikası izliyor ise bu durumda, kendilerine mal, ara malı veya hammadde satışı yapan işletmelerle birleşmeleri söz konusu olmaktadır. Böylece işletmenin mal alımlarında fiyat indirimle sağlanır. Maliyetlerin aşağı çekilmesinde etkili olmaktadır. Maliyetlerin düşük olması beraberinde satış fiyatlarını belirlemede yöneticilere esneklik sağlayabilir ve rakiplere göre işletmeye çeşitli üstünlükler sağlamaktadır (Akgüç, 2002: 697).

Karma büyüme, ekonomik anlamda çeşitlendirme olarak da nitelendirilebilir. Farklı alanlarda faaliyet gösterebilmeyi sağlar. Ancak tanıdığı imkân beraberinde riskler de doğurur. Farklı idari yapıları bütünleştirmek sorun yaratabilir ve beraberinde başarı oranında düşüş gerçekleşmektedir (Aydın, 1990: 12).

İş grupları çeşitlendirme stratejisini dönüşümlü olarak ya sinerji yaratmak için ya da riski azaltmak için tercih etmektedir. İşletmeler ilişkili çeşitlendirmeden yeteri kadar fayda sağlandıktan sonra, ilişkisiz çeşitlendirme yapmaya yönelirler (Hill ve Hoskisson, 1987: 332).

### **2.7.1.2. İlişkisiz Çeşitlendirme**

Çeşitlendirme stratejisi ilişkili çeşitlendirme dışında ilişkisiz olarak da uygulanmaktadır. İlişkisiz çeşitlendirmede ilişkili çeşitlendirmedeki gibi büyüme stratejisi olarak uygulanmaktadır ve işletmeler bu strateji ile esas iş alanlarından farklı iş alanlarında faaliyet göstererek büyümeyi tercih ederler. Bu eylemin esas nedeni faaliyette bulunulan sektörde ya da iş alanında kâr elde edilememesi veya gelişim sergilenememesidir. Gelişen ülkelerde bulunan iş gruplarına ait tipik özellik ilişkisiz şekilde çeşitlendirilmeleridir (Guillen, 2000: 362-380).

İşletmeler sahip oldukları kaynakların değerlendirilmesini istemekte ve bu amacı yerine getirebilmek için uğraştıkları işleri ile ilişkisiz alanlara yatırım yapmayı tercih edebilmektedirler.

İlişkisiz çeşitlendirme ilişkili çeşitlendirme ile kıyaslandığında, ilişkili çeşitlendirmede koordinasyon ve kontrol maliyetler daha fazladır. İlişkili

çeşitlendirmede çeşitlendirmenin düzeyinin artması ile beraber koordinasyon maliyetleri de artmaktadır (Jones ve Hill, 1988).

Gelişmekte olan ülkelerde iş gruplarının tarihsel gelişim süreci ve yapılanmaları incelendiğinde ilişkisiz çeşitlendirmenin daha yaygın olduğu gözlenmektedir. Türkiye’de iş grupları, birbirleriyle bağlantılı olmayan pazarlara girerek, kamu iktisadi teşebbüslerinin uyguladığı klasik tek bir ürün pazarına odaklanarak büyüme modelinden farklı büyüme modelini uygulamaktadır. Özel iş gruplarında büyük yapılanmalar, ilişkisiz çeşitlendirme ve hiyerarşik yapı hâkimdir. Ayrıca bu grupların temel özelliği aile sahipliğinde ve kontrolünde olmalarıdır. Türkiye’deki kamu iktisadi teşebbüslerinin ise önündeki politik ve yasal baskılar ilişkisiz çeşitlendirme modeline uygun büyümelerine engel olmaktadır. Kamu iktisadi teşebbüsleri kendileri için tayin edilmiş alanlarda odaklanmaya zorunlu kılınmış ve 1980’lerden günümüze dek popülist politik kısıtlarla belirli sanayi alanlarında faaliyet göstermeye mecbur bırakılmıştır (Çolpan ve Hikino, 2008: 33).

İşletmelerin ilişkisiz çeşitlendirme stratejisi uygulamalarının sebepleri ise aşağıdaki gibidir (Ülgen ve Mirze, 2013: 226):

- Sahip olunan finansal kaynakları sermaye piyasalarında kullanmak
- İşletme varlıklarını ve temel yeteneklerini yeni ürün ve girişimler için kullanılması ile yarar sağlama isteği
- Teşviklerden yararlanma çabası
- Var olan yöneticilerin ek gelir elde etmesini sağlama ve işsiz kalmalarını önleme çabası
- Finansal zorluklarla karşılaşan işletmelere bankaların el koyması ile bankanın zorunlu çeşitlenme yapması
- Nakit akış problemi yaşayan firmaların ve başarısız firmaların güçlü firmalar tarafından satın alınıp yeniden yapılandırılması

Gelişen ülkelerin alt yapı ve aracı noksanlıkları, işgücü piyasası problemleri ilişkisiz çeşitlendirmenin artmasına önyak olmaktadır (Chung, 2004: 83).

İlişkisiz çeşitlendirme, Türkiye ve Güney Kore gibi benzerlik gösteren ülkelerde devletin sıklıkla ve beklenmeyen bir şekilde ekonomik politikalar üzerinde yapmış olduğu değişiklikler neticesinde ortaya çıkan belirsizliklere karşı duran bir mekanizma olarak oluşmuştur. Bunlar dışında, Güney Kore’de yer alan ‘chaebol’larda olduğu gibi, Türkiye’de de iş gruplarının gelişiminde girişimci ruha ve iş sezgisine sahip olan kurucular önemli role sahiptirler (Buğra, 2016: 301-304).

David (2007: 145) ilişkisiz çeşitlendirme stratejisinin çözüm olarak uygulanmasını aşağıdaki on şarta bağlamıştır:

- Bir örgütün ürünlerinden veya hizmetlerinden elde ettiği gelir, yeni, ilgisiz ürünleri ekleyerek önemli ölçüde artacaksa,
- Bir kuruluşun düşük sektör kar marjlarına ve getirilerine sahip olması, rekabetin yüksek ve / veya büyümeyen bir sektörde faaliyet göstermesi durumunda,
- Bir kuruluşun mevcut dağıtım kanallarının, yeni ürünleri mevcut müşterilere pazarlamak için kullanılabilirlikse,
- Yeni ve mevcut ürünlerin satış trendlerinin birbirlerini dengelemesi
- Bir kuruluşun faaliyet gösterdiği sektörün yıllık satış ve karlarda düşüş yaşaması
- Bir örgütün yeni bir sektörde başarılı bir şekilde rekabet edebilmesi için sermayeye ve yönetim yeteneğine sahip olması gerektiğinde
- Bir kuruluşun ilgisiz bir iş satın alma fırsatı olduğunda
- Satın alınan ve satın alan firma arasında finansal sinerji olduğunda
- Bir kuruluşun mevcut ürünleri için doymuş mevcut pazarlar olduğunda
- Tarihsel olarak tek bir endüstriye odaklanan bir kuruma karşı antitröst eylemi uygulandığında.

Gelişen ülkelerde bulunan iş gruplarının bir kısmı büyümeyi ve yenilikçiliği, önem taşıyan teknolojilerin çevresinde faaliyet göstererek değil, yabancı teknolojileri yerli pazarda taklit uygulama ile ilişkisiz çeşitlendirme yaparak gerçekleştirmektedir.

İlişkisiz çeşitlendirme yapan işletmelerde grup yönetimi ile ilişkiler, ilişkili çeşitlendirme yapan işletmelere göre daha zayıf ve bağımsızdır. İşletmelerin ilişkisiz

çeşitlenmesi durumunda alt birimlerin etkileşimlerinde sinerji beklenmemektedir (Hoskisson ve Hitt, 1988: 605-621).

### **2.7.1.3. Odaklanma Stratejisi**

Odaklanma bir iş grubunun var olan iş alanlarından bazılarını satması, bünyesinden çıkarması ile eskisine nazaran daha odaklı ve daha az çeşitlendirilmiş yeni stratejik portföy ortaya çıkarmasıdır (Hoskisson, vd., 2005: 945).

Artan yabancı yatırım ve küresel rekabetle birlikte tüketici fiyatlarının düşmesi gibi etkenler, işletme gruplarının hissedarlarını sadece pozitif nakit akışların yansıdığı net karlar yerine, faaliyet karlılıklarını temel alarak performans değerlendirme sistemini uygulamaya teşvik etmektedir. Bu gelişmeler de beraberinde, holdingleri daha verimli olmaya doğru yeniden yapılandırmaya iterken, daha az sermayenin bağlandığı perakendecilik gibi sektörlerin de birçok işletme grubu için odaklanılması cazip görülen iş alanları haline getirmektedir (Karaevli, 2008: 19).

2000’li yıllarda iş gruplarında çeşitlendirme stratejisi yapısı, iş sayısının veya faaliyet gösterilen pazarın azaltılması ile odaklanma yönünde değişim göstermiştir (Özkara vd., 2008: 69).

Çeşitliliği azaltma mantığı aynı zamanda iş grubu türlerine göre de değişmektedir. İş grupları zaman içinde özellikle kriz sonrası, aktif oldukları endüstrileri değiştirmektedir (Chang, 2006: 414).

Çeşitlendirme stratejisi ile ABD’de 1960’larda hızla büyüyen birçok işletme 2000’li yıllarda faaliyet alanlarında azaltma yaparak odaklanmaya başlamışlardır (Hoskisson, vd., 2005: 945).

## **2.8. Büyüme Yakınsaması Hipotezi**

Yakınsama teorik olarak ilk defa Solow tarafından 1956 yılında ortaya atılmıştır. Teorinin önemi globalleşme ve ekonomik entegrasyon eğilimleri ile artmıştır. Bu değişimler, ülkelerin kendi aralarında, oluşan bloklar arasında, ülke içindeki bölgeler arasında ekonomik değişkenlerin yakınsaması ile ilgili sonuçlara yol açmıştır. Yakınsama hipotezini ilk olarak 1986’da Baumol test etmiştir. Gözlemler neticesinde yakınsayan ekonomik değişkenler ve olgular araştırmalara konu olmuştur.

İktisadi büyüme literatürünün ilgilendiği temel konulardan biri yakınsamadır. Yakınsama, Solow büyüme hipotezinin temel çıkarımıdır. Yakınsama hipotezi kapalı ekonomilerin kişi başı reel gelir farklılıklarının, sermayenin marjinal verimliliğinin azalmasından dolayı azalacağını öngörmektedir. Yakınsama konusu 18. yüzyılın ortalarından beri özellikle iktisatçılar tarafından ilgilenilmektedir. Model 1956 yılında formüle edilmiştir. Uzun dönemli ekonomik serilerin oluşturulması ile yakınsama teorik temellerin dışında istatistiksel olarak da incelenmeye başlanmıştır. Yakınsamaya bir süreç olarak bakılır. Sürecin sonunda farklı ekonomiler ya da belirli parametreler aynı düzeye ulaşmaktadır (Ceylan, 2010: 47-60).

Abramovitz'e (1986) göre yakınsama belirli şartlarda geride kalma, başlangıçta yer alan liderin hızından daha hızlı olarak büyüyebilme yeteneğini ve üretken olma sonucunu doğurmaktadır.

Paradoksal olarak ortaya çıkan ve Neoklasik düşünce ile ilişkilendirilen yakınsama kavramı, ekonomi genelinde bir süreci ifade etmektedir (Islam, 2013: 313).

Yakınsama sürecinin tamamlanması ile yakalama gerçekleşmiş kabul edilmektedir. 1980'lerden evvel yakalama kavramı özellikle kalkınma iktisadı literatürü olmak üzere oldukça tartışılmıştır. Baumol 1986'da yakalama kavramının yeniden gündeme gelmesini sağlamıştır. Araştırmacılar 1986 yılından sonra sürecin yani yakınsamanın daha detaylı araştırılması gerektiği kanısına varmışlardır (Ceylan, 2010: 47-60).

### **2.8.1. Yakınsama Hipotezinin Kaynakları**

Yakınsamanın oluşması için etken faktörleri önemli üç alanda inceleyebiliriz. Özellikle az gelişmiş ülkelerin büyüme yakınsaması kaynakları teknoloji, küreselleşme ve Neoklasik büyüme modelidir. Bu faktörlerin varlığı ülkelerin kişi başına gelir seviyesini yakınlaştırabilir. Mesela az gelişmiş ülke gelişmiş ülkelerin taklit teknolojileri ile yakınsar. Yakınsamanın üç ana kaynağından biri teknolojidir. Hume'a göre transfer teknolojiler ve düşük çalışma ücretleri, fakir ülkelerin zengin ülkelere göre daha hızlı büyüyebilmesini sağlar. Hume üreticilerin düşük işçi ücretleri ve farklı etkenlerin varlığı ile gittikleri ülkeleri zenginleştirdikten sonra o ülkeleri ya da bölgeleri terk edip, diğer bölgelerde ve ekonomilerde üretime devam edeceklerini öne sürmüştür (Rassekh, 1998: 88-101).

Teknolojinin icadı taklidinden çok daha fazla maliyetlidir. Bu nedenle takipçi bir ekonominin büyüme hızı daha yüksek olabilir. Taklit maliyetleri ve taklit için gereken süre farklı çalışmalarda incelenmiştir (Barro ve Sala-i Martin, 1995: 352-359).

Yakınsamanın ikinci kaynağı Solow'un geliştirdiği Neoklasik büyüme modelidir. Model ülkelere ait kişi başına düşen milli gelir seviyesi uzun süre zarfında birbirleri ile yakınlaşacağını öngörür. Yakınlaşma sonucu ülkelerin gelişmişlikleri farkı ortadan kalkmış olur. Bir ekonominin kişi başına düşen büyüme oranı, başlangıçta kişi başına düşen gelir seviyesiyle ters orantılıdır. Bu durumda düşük gelire haiz ülkelerin diğerlerinden daha hızlı olarak büyüme eğiliminde olması söz konusudur. Sonuç itibariyle iki ülkenin reel büyüme oranları birbirlerine yakınsamaktadır (Solow, 1956: 65-94).

Yakınsama hipotezi üçüncü kaynak olarak globalleşmeye dayanmaktadır. Neoklasik modelde yakınsama kapalı ekonomiler için öngörülmüş olmasına rağmen, uluslararası ticaret yakınsama üzerinde etken faktördür. Ticaret ortaklığı olan ekonomilerin üretiminin ticari ortaklık sonucu arttığı ekonomistler tarafından vurgulanmaktadır. Uluslararası ticaret karşılıklı olarak ekonomilere fayda sağlamasına rağmen, Adam Smith'in modeli fakir ekonomi ile zengin ekonomi arasında gelir farklılıklarının oluşacağını ileri sürmektedir. İmalat sektöründeki verimlilik artışı tarım sektöründeki verimlilik artışından Smith'in modeline göre daha hızlıdır. Özellikle imalat sektöründeki ihracat ekonomileri etkilemektedir (Rassekh, 1998: 93).

### **2.8.2. Büyüme Yakınsaması Hipotezi**

Yakınsama hipotezinin test edilebilmesi için geliştirilen temel ölçüt yakınsama analizidir. Analiz parametrelerin başlangıç yılına ait düzeyleri arasındaki ilişkinin incelenmesine dayanmaktadır (Arbia, 2006: 13).

Yakınsama hipotezine göre ekonomilerin uzun dönemli büyümeleri model dışındaki dışsal bir faktörce belirlenmektedir ve zengin ülkelere kıyasla yoksul ekonomilerin daha yüksek büyüme oranına ulaşarak uzun dönemde her iki ülkenin de gelir düzeylerinin birbirine yakınsayacağı varsayılmaktadır (Tıraşoğlu, 2013: 92).

Yakınsama ile yoksul ve zengin ülke ekonomileri arasındaki ayırım azalmaktadır ve bu varsayım "*yakınsama hipotezi*" olarak ifade edilmektedir. Bu hipotez uzun

dönemde ülke ekonomilerinin kişi başına düşen gelir düzeyinin birbirine yakınlaşacağını öne sürmektedir (Barro ve Sala-i Martin, 1995: 50)

Yakınsama hipotezini araştıran birçok çalışma mevcuttur. Yakınsama hipotezini ilk olarak 1986'da Baumol test etmiştir. Baumol, 16 sanayileşmiş ülkenin 1870–1979 yılları arasındaki kişi başına reel gelir serilerinin kullanılması ve yatay kesit regresyon analizinin kullanılmasıyla yakınsama araştırmasını yapmıştır. Sonuçlar, incelenen ülkeler arasında güçlü bir kişi başı reel gelir yakınsamasının olduğunu göstermektedir. Yapılan çalışmalarda yakınsama var ise, bu durum Solow büyüme modeli geçerlidir şeklinde yorumlanmıştır (Islam, 2003: 309).

Crespo Cuaresma, 1960-1998 yıllarında AB-15 ülkeleri arasında koşullu yakınsama bulgusuna ulaşmışlardır (Crespo, vd., 2008: 643-656).

Çınarlı (2007)'ye göre, Avrupa Birliği (AB)'nin kuruluşundan bu yana, üye ülkeler arasındaki gelişmişlik farklarını azaltıcı bölgesel politikalar büyük önem taşımaktadır. AB bölgesel politikalarının amacı, genel olarak, hem üye ülkeler arasında hem de üye ülkelerin bölgeleri arasındaki yakınsamayı sağlamaya yöneliktir. Bu çerçevede bu politikaların üye ülkeler arasındaki gelişmişlik farklarını azaltmada etkin olup olmadığı, hedefine uygun olarak yakınsamayı sağlayıp sağlamadığı literatürde tartışılmaktadır. Yakınsama temel alınarak yapılan çalışmalarda AB üyesi ülkeler arasında bir yakınsamanın varlığından söz etmek mümkündür. Ancak birliğe üye olan ülke sayısı arttıkça yakınsama hızında bir azalma söz konusu olmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalar ve elde edilen bulgular AB üyesi ülkeler arasında birliğin kurulduğu ilk yıllarda yakınsamanın varlığını göstermekle birlikte birlik üyesi ülkeler fazlaştıkça yakınsamanın netlik kazanmadığını göstermektedir.

Yakınsama hipotezine dair tartışmaların merkezinde yer alan sorular şu şekildedir: “Fakir ve zengin ülkeler hep fakir veya zengin olarak mı kalacaklar? Ülkeler arasında kişi başına düşen gelirden ya da üretim düzeylerinde ülkeleri birbirine yakınlaştıran bir güç söz konusu mu? Ülkelerin aralarındaki eşit olmayan gelir seviyesi zaman içinde hep azalıyor ya da artacak mı?” (Kalyoncu, 2001: 122).

Atalay'a (2007) göre ekonomilerin büyüme oranı ve gelir düzeyi açısından birbirine benzer hale gelmesi olarak tanımlanan yakınsama kavramının temeli, neoklasik büyüme teorisine dayanmaktadır. Neoklasik büyüme teorisi, sermayenin



azalan marjinal getiriye sahip olduğu varsayımından hareketle, ülkelerin uzun dönemde belli bir durağanlık durumuna yakınsayacağını savunmaktadır. Neoklasik büyüme teorisi, ekonomik bütünleşme içine giren ekonomilerin de zaman içinde birbirine yakınsayacağı sonucuna ulaşmaktadır. Söz konusu teorinin dayandığı azalan marjinal sermaye getirisi varsayımına bağlı olarak, ekonomik bütünleşme içinde görece daha düşük gelirli ülkeler, sermaye başına daha yüksek marjinal üretim gerçekleştirmektedirler. Ekonomik bütünleşmeyle birlikte ticarette sınırların ortadan kaldırılması ve ülkeler arası ticaretin artması, görece fakir ülkelere daha fazla sermaye girişine yol açmaktadır. Bunun sonucunda, söz konusu ülkelere sermaye/emek oranı, işgücü verimliliği gibi göstergeler, zaman içinde görece zengin ülkelerdeki seviyelerine yakınsamaktadır.

## **2.9. Yakınsamayı Ampirik Olarak Test Etmek Amacıyla Kullanılan Yöntemler**

Yakınsama hipotezinin test edilmesinde kullanılan yöntemlerden ilki beta yakınsama iken diğeri sigma yakınsamadır. Beta yakınsama mutlak ve koşullu yakınsama olmak üzere sınıflandırılmaktadır.

### **2.9.1. Beta ( $\beta$ ) Yakınsaması**

Beta yakınsamada, ülkelerin kişi başına düşen gelirlerine ait büyüme oranlarının, başlangıç yılında kişi başına düşen gelir seviyeleri ile olan ilişki araştırılır. İlgili değişkenler arasındaki ilişki negatifse yakınsamanın varlığı, pozitif ise ıraksamanın varlığı söz konusudur. Beta yakınsama, ele alınan ülke ya da bölgelerin teknoloji seviyeleri, nüfus artış oranları vb. gibi değişkenlerinin birbirleriyle benzer özellikler gösterip göstermemelerine göre kendi içinde koşullu beta yakınsaması ve mutlak beta yakınsaması olarak ikiye ayrılmaktadır (Young, vd., 2008: 1083-1093).

#### **2.9.1.1. Koşulsuz (Mutlak) Beta Yakınsaması**

Koşulsuz beta yakınsaması (mutlak yakınsama), aynı teknoloji seviyesi, kurumsal yapı, nüfus artış oranı ve tasarruf oranına fakat başlangıçta farklı kişi başına gelir düzeyleri olan ekonomilerin aynı durağan durumda yakınsamalarını ifade etmektedir (Uysal, 2013: 9) Mutlak  $\beta$ -yakınsaması, eğer fakir ekonomi zengin ekonomiye göre daha hızlı büyüme eğilimi gösterirse gerçekleşir. Ülkelerin kişi başına gelir düzeyleri uzun dönemde ilk gelir düzeylerinden bağımsız olarak, birbirine yakınsaması mutlak ( $\beta$ )

yakınsamasını gösterir. Beta katsayısı eğer negatifse bu durumda mutlak yakınsamanın olduğu söylenebilir (Sala-i-Martin, 1995: 1020).

Zeren'e (2011) göre mutlak yakınsamanın varlığı durumunda, fakir ekonomilerin zengin ekonomilerden daha hızlı büyümesi ve bütün ülkelerin aynı düzeydeki kişi başına GSYİH'a yakınsaması söz konusu olmaktadır. Koşullu yakınsama durumunda ise her ülke kendi durağan dengesine yakınsamaktadır.

Bir ekonominin sermayesi işgücünden daha hızlı artıyorsa, teknolojinin seviyesi sabit ise, kişi başına düşen geliri düşük olan ülke veya bölge görece daha yüksek kişi başı gelire sahip olanlardan daha hızlı büyür ve neticede yakalama gerçekleşebilmektedir (Berber, vd., 2000: 51).

Mutlak (koşulsuz) yakınsama, ülkelerin teknolojilerinin, kurumsal yapılarının, tasarruf oranlarının, vb. faktörlerin aynı olduğunu varsayar. Koşullu yakınsama ise ülkeler arasında teknoloji, tercih, nüfustaki büyüme oranı, hükümet politikaları v.s. yapısal faktörler açısından farklı olduğu varsayılmaktadır ve bu tür farklılıkları yansıtacak bir değişken modele eklenmektedir. Her iki yakınsamanın sağlanabilmesi için tahmin edilen  $\beta$  katsayısının işaretinin negatif olması gerekmektedir (Yıldırım, vd., 2007: 11-14).

Beta yakınsaması aşağıda yer alan model ile araştırılabilir:

$$\ln (y_{it} / y_{it-1}) = \alpha + \ln \beta y_{it-1} + u_i$$

$\ln (y_{it} / y_{it-1})$ ; t ile t-1 dönemleri arasındaki yıllık ortalama büyümeyi göstermektedir.

$\beta < 0$  ise, “mutlak (koşulsuz)  $\beta$ -yakınsama” söz konusudur.

### 2.9.1.2. Koşullu Beta ( $\beta$ ) Yakınsaması

Koşullu yakınsama hipotezi neoklasik modelde söz konusudur. Koşullu beta yakınsamasında ülkelerin başlangıç koşullarında birtakım ekonomik, demografik özelliklere ait taşıdıkları farklar dikkate alınır, önemszenir. Koşullu veya nispi beta yakınsamasında, mutlak ( $\beta$ ) beta yakınsaması yok sayılmaz. Koşulsuz ( $\beta$ ) beta yakınsaması denklemine, değişkenleri ifade edecek bir kukla değişken eklenmektedir. Modele eklenen bu değişkenler ülkeler arası yapısal farklılığı gösteren ve genellikle büyümeyi etkileyen değişkenlerdir (Ünsal, 2007: 606).

Koşullu beta yakınsaması hesaplaması aşağıdaki gibidir:

$$\ln (y_{it} / y_{it-1}) = \alpha + \ln\beta_1 y_{it-1} + \beta_2 D_{it-1} + u_i$$

$\ln (y_{it} / y_{it-1})$ ; t ile t-1 dönemleri arasındaki yıllık ortalama büyümeyi göstermektedir.

$D_{it}$ ; firmalar arasındaki farklılıkları temsil eden bağımsız değişkendir.

$\beta < 0$  ise, “koşullu  $\beta$ -yakınsama” söz konusudur

### 2.9.2. Sigma ( $\sigma$ ) Yakınsaması

Sigma yakınsamasında, belirli bir dönemde gelirin nasıl bir dağılıma sahip olduğu gözlemlenir. Karşılaştırmaya konu olan ekonomilerde kişi başı gelir dağılımı zaman içinde azalır (Sala-i-Martin, 1996: 1020). Karşılaştırılan ülkelerin kişi başına düşen reel GSYİH farklılıklarının zamanla azalması yakınsamanın gerçekleştiğini göstermektedir. Yayılımı ölçebilmek için örneklem varyansının ( $\sigma^2$ ) veya standart sapmanın ( $\sigma$ ) kullanılması gerekir. Standart sapma ya da varyansın zamanla azalması yakınsamanın; artması ise ıraksamanın gerçekleştiğini göstermektedir. Sigma yakınsamada farklı davranış biçimine sahip ekonomilerin ayrıştırılması mümkün değildir (Barro ve Sala-i-Martin, 1995: 385-386).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### GRUP FİRMASI OLMANIN FİRMALARIN BÜYÜME PERFORMANSINA ETKİSİ-AMPİRİK ANALİZ

İş grupları, örgütsel ilişkilerle ilgilenen akademisyenlerin ve bunların şirketler üzerindeki etkilerinin artmasıyla birlikte araştırmalarda ilgi çeken bir konu haline gelmiştir. İlgili literatürde iş grubu üyelikleri konusunda birçok araştırma bulunmaktadır. Ancak iş grubu üyeliklerinin firmalar için yararlı/zararlı olması konusunda kesin bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu konuda yapılan araştırmaların önemli bir bölümü iş grubuna üyeliğin yararlı olduğunu ifade ederken, bir kısmı ise zararlarından söz etmektedir.

İş grupları gelişmekte olan ekonomilerin hepsinde bulunur, ancak bağlı şirketlerin performansları üzerindeki etkileri hakkında çok az şey bilinmektedir. İş grupları, piyasa başarısızlıklarına ve yüksek işlem maliyetlerine cevap olarak görülmektedir (Khanna ve Rivkin, 2001: 46). Bunun için, grup üyeliğinin firma kârlılığı üzerindeki etkileriyle ilgili hipotezler (bağlı kuruluş firma kârlılığını arttırabilir veya azaltabilir ve bir grubun üyeleri aynı grubun diğer üyelerine benzer getiri oranları kazanabilir) geliştirilir.

Gelişmiş ülkeler açısından iş grubu üyeliği bağımsız firmalar ile karşılaştırıldığında daha düşük bir performans sergiledikleri ortaya konmaktadır. Ancak gelişmekte olan ülkeler açısından, kurumsal yapıların zayıflığı ile piyasa başarısızlıkları gibi etkenler göz önünde bulundurulduğunda tam tersi bir durum ortaya çıkmakta, gelişmekte olan ülkelerde iş grubu üyesi firmaların performanslarının daha güçlü olduğu tespit edilmektedir.

İş grupları belirli ülkelerle sınırlı değildir ve birçok ülkede yaygın olarak bulunmaktadır. Bununla birlikte, iş gruplarının spesifik özellikleri ülkelere göre farklılık göstermektedir. Örneğin, Japonya'da Zaibatsu, savaş öncesi holding şirketinin bağlı şirketleri kontrol ettiği bir mülkiyet yapısına sahipken, savaştan sonra reform yapan iş grupları (Keiretsu) karşılıklı pay sahibi ve bağlı şirket başkanlarının gayri resmi toplantısı ile birbirine bağlanmıştır. ABD ise sanayi grupları, esas olarak birleşme ve devralmalar ile bir araya getirilen grup üretici firmalarıdır. Ancak vergi ile ilgili

hususlar ve yasal nedenlerden dolayı iştirakler yerine bölünmeler olarak tanımlanmaktadır (Chang ve Choi, 1988: 141).

Türkiye’de ise iş gruplarına üye firmaların bilgilerine yeterli düzeyde ulaşma olanağı bulunmamakta; holding temelli aile gruplarının ekonomideki etkileri yeterince anlaşılammakta; firma performansı ve iş grubu üyeliği arasındaki ilişkinin ortaya konmasında uygun yöntemler seçilememekte; firmaların gruba üye olup olmadıklarının belirlenmesi güç olmaktadır. Sayılan bu temel etkenlerden dolayı konuyla ilgili yerli literatürde iş grubu üyelikleri ile ilgili mevcut çalışmaların yetersiz olduğu görülmektedir.

Çalışmanın bu son bölümünde öncelikle iş grubu üyelikleri bağlamında firma büyüme performansının değerlendirilmesi ve iş gruplarını analiz etmek için yakınsama hipotezi ile ilgili literatür incelenmektedir. Ayrıca kullanılan ekonometrik yöntem tanıtılmakta ve sonrasında regresyon modelleri ile analiz bulgularına yer verilmektedir. Son kısımda ise analiz sonucunda ortaya konan bulguların genel bir değerlendirmesi sunulmaktadır.

### **3.1. Literatür**

Çalışmanın bu kısmında öncelikle firma performansı ve iş grubu üyelikleri bağlamında ilgili literatür ele alınmakta daha sonra ise yakınsama hipotezi ile ilgili temel araştırmalara yer verilmektedir.

#### **3.1.1. Firma Performansı Ölçülmesi ve İş Gruplarına Üye Firmaların Performanslarının Ölçülmesi Konusunda Yapılan Araştırmalar ile İlgili Literatür**

Bu bölümde öncelikle firma performansının ölçülmesi konusundaki temel çalışmalara kısaca yer verilmekte ve daha sonra iş gruplarına üye firmaların finansal performanslarının ölçülmesi konusundaki ulusal ve uluslararası literatürdeki çalışmalara değinilmektedir.

##### **3.1.1.1. Firma Performansı Ölçülmesi Konusunda Yapılan Temel Çalışmalar**

Firma performansının ölçülmesine yönelik olarak ilgili literatürde birçok çalışma bulunmaktadır. Analizde ele alınan değişkenlerin bir kısmı, literatürde de yaygın olarak kullanılan firma performansını etkileyen değişkenlerdir. Bu kısımda analiz kapsamı içerisinde değişkenlerin seçiminde dikkate alınan temel çalışmalara değinilmektedir. Bu

bağlamda aşağıdaki kısımda Anderson ve Reeb (2003); Bharadwaj, (2000); Agrawal ve Knoeber (1996) tarafından yapılan araştırmalara yer verilmiştir.

*Agrawal ve Knoeber (1996)* çalışmalarında, yöneticiler ve hissedarlar arasındaki aracılık problemlerini kontrol etmek için yedi mekanizmanın (içerdekilerin, kurumların ve büyük blok sahiplerinin payları; dış yönetici kullanımı; borç politikası; yönetsel işgücü piyasası ve kurumsal kontrol piyasası) kullanımını Forbes 800 firması için incelemektedir. Büyük bir firma örneğinde bu mekanizmalar arasında karşılıklı bağımlılığa dair doğrudan ampirik kanıtlar sunulmaktadır.

*Bharadwaj (2000)*, 1991-1997 yıllarına ilişkin olarak firma kapasitesi performansı üzerine yaptığı ampirik çalışmada, firmanın kaynak temelli görünümünü, üst düzey finansal performansı kurumsal kaynaklara ve yeteneklere bağlamaktadır. Bilgi teknolojisi (Information Technology, IT) kavramı örgütsel bir yetenek olarak geliştirilmekte ve IT yeteneği ile firma performansı arasındaki ilişki ampirik olarak incelenmektedir. Üstün IT yeteneği ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ampirik olarak değerlendirmek için "eşleştirilmiş örnek karşılaştırma grubu" metodolojisi kullanılmaktadır. Firmaya özgü IT kaynakları; IT altyapısı, beşeri IT kaynakları ve IT destekli maddi olmayan varlıklar olarak gruplandırılmaktadır. IT kabiliyetini ve firma performansını değerlendirmek için bir örneklem karşılaştırma grubu metodu ve halka açık derecelendirmeler kullanılmaktadır. Sonuçlar; IT yeteneği yüksek olan firmaların, çeşitli kâr ve maliyete dayalı performans ölçütleri konusunda firmaların kontrol örneklerinden daha iyi performans gösterdiğini ortaya koymaktadır. Ampirik analiz, üstün IT yeteneği ile üstün firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyerek ve ilişkiyi pozitif ve anlamlı bulmaktadır.

*Brush vd. (2000)* satış büyümesi ve firma performansı için serbest nakit akışı hipotezi adlı çalışma, serbest nakit akışına sahip olan yatırımların satış büyümesi ile yarattığı firma performansının daha yüksek olacağı argümanına dayanmaktadır. Bulgular, nakit akışının satış büyümesini arttırdığı ve satış büyümesinin şirket performansını arttırdığı açık sonucunu göstermektedir.

*Anderson ve Reeb (2003)*, ABD'de büyük kamu firmalarında kurucu aile mülkiyeti ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; aile sahipliğinin hem yaygın hem de önemli olduğunu ortaya koymuştur. Veri seti, S&P 500

firmaları için 1992-1999 yıllarını kapsayan 403 firmadan oluşmaktadır. Aile şirketlerinin aile olmayan firmalardan daha iyi performans gösterdiği ortaya konmuştur. Araştırmanın temel bulguları: 1992 ve 1999 yılları arasında 141 aile şirketinin performansını 262 aile şirketi ile karşılaştırırken, aile firmalarının çeşitli performans ölçümlerinde açıkça daha iyi performans gösterdiği tespit edilmiştir. Endüstri ve firma özelliklerini kontrol eden analiz, aile varlığını sürdürmeye devam eden firmaların, aile dışı firmalardan önemli ölçüde daha iyi muhasebe ve piyasa performansı sergilediğini göstermektedir (Anderson ve Reeb, 2003: 1303). Ayrıca, aile şirketleri ile firma performansı arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığını ve aile üyeleri CEO olarak görev yaptığında, performansın dışarıdaki CEO'lardan daha iyi olduğunu temel bulgusuna ulaşılmıştır. Çalışmalarının sonucu olarak, azınlık hissedarlarının aile mülkiyetinden olumsuz etkilendiği ve aile mülkiyetinin etkili bir organizasyon yapısı olduğunu öne süren hipotezi ile tutarsız bulunmuştur.

Firma performansı konusunda güncel literatüre bakıldığında en çok incelenen konulardan biri aile şirketi performansıdır (Mazzi, 2011; Wagner vd. 2015). *Chua vd. (2018)* tarafından aile şirketlerinin hedef ve performanslarının değerlendirilmesine yönelik yapılan araştırma da bu çalışmalardan biridir. Bu çalışmada aile şirketlerinin etkinlik ve verimliliğinin değerlendirilmesinin firma performansı ölçümüne bağlı olduğu belirtilmektedir. Aile şirketi ve aile şirketi olmayan firma performansını karşılaştıran bir başka analiz ise *Wagner vd. (2015)*'nin yaptıkları çalışmadır. Dünyanın dört bir yanından 380 araştırmayı inceleyerek, temel çalışmaların % 61'inde aile yönetişiminin finansal performans üzerinde olumlu bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

### **3.1.1.2. İş Gruplarına Üye Firmaların Performans Ölçümü Hakkında ve Firma Büyümesi Konusunda Yapılan Çalışmalar**

İş gruplarına üye firmalar arasındaki bağlar, firmaların faaliyetlerini ürün piyasalarındaki veya girdi piyasalarındaki faaliyetleri ile koordine etmelerini sağlamaktadır. Birçok grup çeşitli sektörlerde yayılmakta ve çoğu tek bir genişletilmiş aile ile ilişkili olmaktadır. Bu tür gruplar, bir ülkenin üretken varlıklarının önemli bir bölümünü sıklıkla kontrol ederler ve ülkenin firmalarının en büyük ve en görünür şirketlerini oluştururlar. Bu nedenle gelişmekte olan ekonomilerde sıklıkla görülmektedir. İş gruplarına üyeliğin bu öneminden dolayı literatürde de çeşitli

araştırmalara konu olmuştur. Ancak grup üyeliğinin firma finansal performansına olan etkileriyle ilgili görüş birliğinin sağladığı sistematik ampirik kanıtlar bulunmamaktadır.

### **3.1.1.2.1. İş Gruplarına Üye Firmaların Performans Ölçümü Hakkında Yapılan Çalışmalar**

Aşağıdaki kısımda ulusal ve uluslararası alanda bu konuda yapılan seçilmiş bazı çalışmalara yer verilmektedir.

*Caves ve Uekusa (1976)*, grup üyeliği ve Japon firma davranışını 1961–1970 dönemi için 243 büyük Japon üretici firmayı verileri ile araştırmışlardır. Elde ettikleri sonuçlar, kârların grup bağlılığıyla negatif bir ilgisi olduğunu gösterirken, kârdaki farklılıklar gruba bağlı şirketler için biraz daha düşük düzeydedir.

*Nakatani (1984)* tarafından yapılan çalışmada, 1971–1982 dönemi için, hem grup üyesi (keiretsu) hem de bağımsız olan 317 Japon üretici firmanın verileri kullanılmaktadır. Firma davranışı ile ilgili çeşitli alternatif hipotezleri değerlendirmek için çeşitli bağımlı değişkenler (kârlar, satışlar, büyüme oranı, ortalama çalışanın ücretlendirilmesi, borç/öz kaynak, temettü oranı, büyüme, faiz, kâr oranlarındaki değişiklikler) kullanılmıştır. Sonuçlar, gruba bağlı şirketler için kârın genellikle düşük olduğunu, ortalama çalışan tazminatının ve borç öz kaynak oranının daha yüksek olduğunu göstermektedir. Kâr, büyüme oranları ve faiz oranlarındaki farklılıklar, grup şirketleri için daha düşüktür. Bu çalışmada “*grupların oluşumu, kurumsal performans düzeyini feda etme pahasına, zaman içinde kurumsal performansı dengeleme amacına hizmet ettiği*” (Nakatani, 1984: 245) sonucuna varılmaktadır.

*Cable ve Yasuki (1985)* çalışması, 1968–1978 yılları arasında 89 büyük Japon firmasıyla ilgili verileri kullanmaktadır. Her ne kadar bu çalışma çok bölümlü örgütlenme ile finansal performans arasındaki ilişkiye odaklanmış olsa da, grup ilişkileri için regresyonlarına kukla değişkenler de dâhil edilmiştir. Sonuçlar kârlarla grup ilişkisi arasında anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya koymaktadır. Firma büyüme oranları da grup üyeliğiyle önemli ölçüde ilişkili bulunmamıştır.

*Chang ve Choi (1988)* 30 en büyük Kore iş grubuna yönelik yaptıkları araştırmalarında, firma kârlılıklarını incelemişlerdir. Grup üyeliğinin kârlılığı hipotezini test etmek için iki kâr ölçüsünü kullanmışlardır: Öz kaynak kârlılığı ve aktif kârlılığı



oranı. İmalat sektöründeki toplam 182 şirketin 1975 - 1984 arasındaki on yıllık döneminde finansal tabloları incelenmiştir. Yatay kesit regresyon modeli uygulayarak analizlerini gerçekleştirmişlerdir. Çalışmalarının temel bulgusu olarak; kâr ölçüsü olarak öz kaynaklarda vergi sonrası ortalama yıllık kâr oranı kullanıldığında, tüm iş grubu bağlı şirketlerinin kârlılığının yüksek olduğu; toplam aktiflerde faiz öncesi yıllık ortalama kâr oranı kullanıldığında, iş grubu bağlı şirketlerin bağımsız şirketlerden daha yüksek kâr gösterdiği kanıtlanmaktadır. İş grubuna üye Koreli firmaların kârının bağımsız firmalarinkinden daha yüksek olduğunu kanıtlamışlardır. Ayrıca, iş gruplarının, bağımsız firmalara göre ekonomik performans açısından daha fazla verime sahip bulunduğu ortaya konmuştur. Chang ve Choi, gruba bağlı Koreli firmaların, piyasa kusurları nedeniyle bağlı olmayan firmalar için işlem maliyetlerinin daha yüksek olduğu, işlem maliyeti modeline sahip bağımsız firmalardan daha yüksek kârlı göründüğünü kanıtlamışlardır.

*Keister (1998)*, Çin'in geçiş ekonomisindeki iş grubu yapısının, grupların üye firmalarının finansal performansı ve üretkenliği üzerindeki etkisini incelemektedir. Çin'in en büyük 40 iş grubu ve 535 üye firmasına ait 1988-1990 yılları arası dönemde panel veri ile gerçekleştirdiği araştırmasında, birbirine bağlı müdürlüklerin ve finans şirketlerinin iş gruplarındaki mevcudiyetinin ve varlığının, grupların üye firmalarının finansal performansını ve verimliliğini artırdığını ortaya koymaktadır. Ayrıca çalışmanın temel sonuçlarına göre, hiyerarşik olmayan organizasyonel yapıya sahip olan gruplardaki firmalar hiyerarşik gruplardaki firmalardan daha iyi performans göstermektedir. Çin iş gruplarında, bağlı müdürlüklerin firma performansı ve üretkenlik üzerinde olumlu bir etkisi bulunmaktadır. Bir iş grubundaki bağlılığın varlığı, grubun üye firmalarının kârı ve üretkenliği üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Ayrıca, bir iş grubu içindeki bağlanmalar ne kadar baskınsa, üye firmaların kârları ve üretkenlikleri de o kadar artmaktadır. Birlikte ele alındığında, bu sonuçlar sadece birbirine bağlı müdürlükler için önemli olduğunu değil aynı zamanda bir gruptaki tüm şirketler için de önemli olduklarını göstermektedir.

*Choi ve Cowing (1999)* tarafından yapılan çalışmanın amacı, Koreli firmalarda grup üyeliği ile firma davranışı arasındaki ilişkiyi incelemektir. Ampirik analiz, 1985-1993 dönemi için hem grup hem de bağımsız şirketler de dâhil olmak üzere 252 Koreli imalat firmasının (91 iş grubu üyesi firma ve 161 bağımsız firma) verileri kullanılarak

yapılmıştır. Çalışmalarının sonuçları, büyük şirketler ile ilişkili firmaların (iş grupları) 1989 yılına kadar bağımsız veya grup dışı firmalara kıyasla yıllık kâr oranlarını önemli ölçüde düşürdüğünü ancak son zamanlarda çok az fark olduğunu ortaya koymuştur. Yıllık verinin kullanıldığı kâr oranı (toplam aktiflerin yıllık kâr oranı) modeli sonuçlarına göre, 1986 yılına göre, büyük ölçekli firmalarının 0,9 ila 1,5 puan arasında daha düşük kâr oranlarına sahip olduklarına dair güçlü kanıtlar sunulmaktadır (Choi ve Cowing, 1999: 200). Ayrıca, büyük ölçekli şirketlerle ilişkili firmaların, bu dönemde yıllık kâr oranlarında biraz daha yüksek büyüme oranları ve önemli ölçüde daha düşük farklılıkları olduğu görülmektedir. İş grubu üyeliğinin 1980'lerin sonları ile 1990'ların başları arasındaki firma kâr oranları üzerindeki etkisindeki bu fark, yapısal değişiklik olasılığını göstermektedir. Sonuçlar ayrıca daha büyük firmaların genellikle daha düşük kâr oranlarına (toplam varlık etkisi) sahip olduğunu gösterirken, yüksek sermaye oranlarına sahip firmaların grup-kuruluş statüsünü sabit tutan daha yüksek kâr oranlarına (toplam varlık/öz kaynak etkisi) sahip olma eğiliminde olduklarını göstermektedir.

*Khanna ve Palepu (2000)* Hindistan'da bağımsız işletmelerin performansı, çeşitlendirilmiş iş gruplarına üye işletmelerin performansları ve grup çeşitlendirme düzeyinin firma performansı üzerindeki etkilerini 1993 yılında araştırmışlardır. Çalışmaya dâhil edilen grup üyesi işletme sayısı 655, bağımsız işletme sayısı ise 654'dür. Tobin'in Q'sunu ve ROA'yı performans ölçütü olarak kullanmışlardır. İş grupları çeşitlendirme seviyesine göre 1-4 adet farklı sektörde faaliyet gösteren gruplar az çeşitlendirilmiş, 5-7 adet farklı sektörde faaliyet gösteren gruplar orta düzeyde çeşitlendirilmiş, yediden daha fazla sayıda sektörde faaliyet gösteren gruplar ise yüksek düzeyde çeşitlendirilmiş iş grubu olarak kabul edilmiştir. Çeşitlendirme ile işletmelerin kaynaklarının bir havuzda toplanması ve iç sermaye piyasalarının oluşumu ile işletmelerin yarar sağlayacağı yazarlar tarafından belirtilmiştir. Grup çeşitlendirmesi firma performansını ilkin olumsuz etkilese de çeşitlendirmenin artmasıyla firma değerini artırmakta olduğu ve performans ile çeşitlendirme arasında U biçiminde ilişki olduğu yönünde sonuç elde etmişlerdir.

*Chang ve Hong (2000)*, Kore'deki iş gruplarına yönelik yaptıkları çalışmada grup dâhilindeki işletmelerin kaynak paylaşımı ve iç ticari işlemlerini dikkate alarak üye işletmelerin finansal performanslarını incelemişlerdir. Çalışma 1985-1996 yıllarını

kapsamakla beraber 317'si grup işletmesi olan toplamda 1248 işletmenin sermaye kârlılığı verisi (Return on Invested Capital-ROIC) kullanılarak analiz yapılmıştır. Elde edilen bulgulara göre iş gruplarındaki işletmeler finansal zorluklar yaşamamak için öz kaynak yatırımı, fon tedariki gibi iç ticari ilişkilerini güçlendirip birbirlerini sübvansе etmişlerdir. Grup işletmelerinin kaynak yapısının birbirleriyle ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

*Khanna ve Rivkin (2001)*, büyük ölçüde yerel kaynaklardan derlenen bir veri setini kullanarak, gelişmekte olan 14 piyasada (Hindistan, Brezilya, Şili, Endonezya, Peru, İsrail, Güney Afrika, Meksika, Güney Kore, Filipinler, Tayvan, Tayland, Arjantin ve Türkiye) iş gruplarının firma performansı üzerindeki etkilerini test etmektedir. İş gruplarının incelendiği piyasaların 12'sinde geniş ekonomik performans modellerini etkilediğine dair kanıtlar bulunmuştur. Grup üyeliğinin firma kârlılığı düzeyindeki etkilerine ilişkin çalışmalarının bulguları, bağlı kuruluşların 6 üye ülkedeki, üye olmayanlardan daha iyi performans gösterdiğini ve geri kalan 5 ülkedeki kârlılık seviyelerinde bir fark olmadan 3 ülkede üye olmayanlardan daha kötü performans gösterdiğini ortaya koymaktadır. Bir gruba üye olmak, incelenen piyasaların birçoğunda ortalama grup üyesinin kârlılığını arttırmaktadır. Genel olarak, araştırma bulguları, kârlılıktaki sürekli farklılıkların köklerinin kurumsal bağlamlar arasında değişebileceğini göstermektedir.

*Gunduz ve Tatoglu (2003)*, BİST'te hisseleri işlem gören finansal olmayan 202 özel sektör işletmesi üzerinde 1999 yılında iş grubu üyeliği ve firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışma yapılmıştır. Çalışmada kullanılan veriler 1999 yılına ait aylık veri olup, BİST bültenlerinden elde edilmiştir. Makale, çeşitlendirilmiş Türk işletme gruplarına bağlı firmaların, muhasebe ve borsa performans ölçütleri bakımından bağlı olmayan firmalardan önemli ölçüde farklı olmadığını belirtmektedir. Bulgular aynı zamanda aileye ait firmaların performans ölçümlerinin aileye ait olmayan firmalardan farklı olmadığını göstermektedir.

*Chu (2004)*, Tayvan' da 1997 ile 1999 yılları arasında menkul kıymetler borsası ve tezgâh üstü piyasada bulunan 340 grup üyesi firma ve 423 bağımsız firma olmak üzere toplam 763 firmayı (grup üyesi 340 firma-bağımsız 423 firma) analiz edip, grup üyeliğinin varlıkların getiri oranına (ROA) ve Tobin' Q'su oranına etkisini araştırmıştır.

Çalışmada firmaların iş gruplarına üyeliklerinin ve üyelikleri varsa ne tür iş grupları olduğunun belirlenmesi amacıyla 3 kukla değişken kullanılmıştır. Tek değişkenli analizde gruba üye olmayan firmalar, en büyük 30 iş grubuna üye olan firmalar ve en büyük 30 iş grubunun dışındaki büyük gruplara (31-100) üye olan firmaların farkının tespiti için bağımsız grupların farklarının testi (Independest Samples "t" test), tek yönlü varyans analizi (one way ANOVA) ile Scheffe's test kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre tek değişkenli regresyon değerleri grup üyesi olmayan firmaların en iyi, büyük ölçekli iş gruplarına üye olan firmaların orta, küçük-orta ölçekli iş gruplarına üye olan firmaların en kötü performansı sergilediğini göstermiştir. Büyük ölçekli gruplara üye olan firmaların borsa performansının düzeldiği, küçük ya da orta ölçekli gruplara üye olan firmaların ise muhasebe performanslarının kötüleştiği çok değişkenli regresyon analizi ile saptanmıştır. Grup üyeliğinin firmalara değer katıp katmadığı grup ölçeğine bağlı olduğu saptanmıştır.

*Gönenç vd. (2007)*, hisseleri BİST'te işlem gören 2000 yılında 200 işletmeye yapılan çalışmada Türkiye'deki iş grubuna üye ve bağımsız işletmelerin finansal performansını karşılaştırıp, iç sermaye piyasası yaratıp yaratmadıkları amaçlanmıştır. Veriler 2000 yılına ait aylık veriler olup, BİST'ten elde edilmiştir. Performans ölçüleri olarak Tobin'in Q'su, varlıkların kazanç oranı (ROA) ve varlıkların faaliyet kârına göre hesaplanan varlıkların kazanç oranı (OPROA) kullanılmıştır. Grup kukla değişkeni olarak, çeşitlendirme düzeyinin firma performansı üzerindeki etkilerini incelemek için de grup ölçeği ve grup çeşitliliği kukla değişkenleri, kurulan regresyon modellerine dâhil edilmiştir. Araştırma sonucunda, grup üyeliğinin, muhasebe temelli performans ölçülerine göre firma performansını arttırdığı sonucu elde edilmiştir. Tobin'in Q'su açısından önemli bir performans farklılığı tespit edilememiştir. Firmaların piyasa performanslarından ziyade muhasebe performansları grup çeşitlendirme düzeyi ile artmıştır. Çalışmanın sonucu Türkiye'de iç sermaye piyasası hipotezinin varlığını desteklemiştir.

*Gohar ve Karacaer (2009)*, Pakistan Karachi Menkul Kıymet Borsası'nda 2002-2006 yılları arasındaki dönemde faaliyet gösteren 86 grup üyesi ve 80 bağımsız olmak üzere toplam 166 firmayı inceledikleri çalışmada iş gruplarına üyeliğin firmaların performansı üzerine etkisini incelemiştirlerdir. Firmalar grup üyesi firmalar ve bağımsız firmalar olmak üzere iki gruba ayrılmış ve gruba üye olan firmalar çeşitlendirme

seviyelerine göre en düşük – orta - yüksek seviyede çeşitlendirilmiş grup firmalar olarak üç alt grupta değerlendirilmiştir. İş gruplarına üye olan firmaların performansı daha düşük saptanmış ve bağımsız firmalar ile farklı çeşitlendirme düzeyindeki iş gruplarına üye olan firmaların performanslarında farklılıklar saptanmıştır. Orta ve yüksek derecede çeşitlendirilmiş gruplara üye firma performansları bağımsız firma performanslarına göre Tobin Q oranına, varlıkların kazanç oranına (ROA) ve varlıkların faaliyet kazanç oranına (OPROA) göre ciddi düzeyde düşük saptanmıştır.

Yukarıdaki kısımda ele alınan çalışmalar genel olarak değerlendirildiğinde özellikle uluslararası araştırmalardaki temel çalışmaların Japon, Kore ve Çin firmaları üzerine yöneldiği görülmektedir. Literatürde çeşitli çalışmalar bulunmasına karşın iş grubuna üye firmaların finansal performanslarının bu üyelikten etkilenip etkilenmediği hususunda kesin bir görüş birliği ortaya konamamaktadır. Bu durum ise konuyla ilgili daha güncel veriler kullanarak bu konuların daha kapsamlı bir analizinin yapılmasına ihtiyaç doğurmaktadır.

### **3.1.1.2.2. Firma Büyümesi Konusunda Yapılan Çalışmalar**

Firma büyümesi, araştırmacılar tarafından uzun yıllardır çalışılan temel konulardan birini oluşturmaktadır. Bir firma büyümesinin aşamalarını tanımlamak için farklı yazarlar tarafından farklı terimler kullanılmaktadır, ancak her bir firmanın geçtiği olaylar aşağı yukarı aynı olmaktadır. Araştırmacıların çoğu, her girişimin başlaması, daha sonra çeşitli zorluklarla ve krizlerle karşı karşıya kalırken büyümek ve sonunda olgunlaşmak ve gerilemek zorunda olduğunu öne sürmektedir. Bir firmanın başarısına katkıda bulunacak birçok faktör bulunmaktadır. Bir firmanın bir aşamadan diğerine geçmesini sağlayacak pek çok öncül de bulunmaktadır. Araştırmacılar arasında hüküm süren iki temel görüş; firmanın takip ettiği büyüme yolunun doğrusal ya da tahmin edilebilir olduğu ve büyümenin oldukça fırsatçı ya da tahmin edilemez olduğunu öne sürdüğü şeklindedir. Bir firmanın büyümesinin anlaşılması firmanın ne olduğuna, ne kadar büyüdüğüne ve piyasaya ne sunduğuna bağlıdır.

Bir firmanın büyüme olgusunu anlamak önemlidir. Büyüme olgusu, firma sahiplerine, yöneticilerine stratejik kararlar alma ve genişleme planlarını hazırlamaları için temel oluşturmaktadır. Çalışmanın bu kısmında özellikle analizde kullanılan

değişkenlerin temel alındığı ve büyüme olgusunu etkileyen faktörleri belirten bazı çalışmalara kısaca yer verilmektedir.

*Davidsson vd. (2002)*, tarafından yapılan çalışmada İsveç verileri ile firma büyümesi üzerinde etkili olan faktörler araştırılmıştır. Ortaya konan temel sonuçlara göre; işletme yaşı, başlangıç büyüklüğü, mülkiyet yapısı, sanayi sektörü ve yasal şekil büyüme ile ilgili en önemli faktörlerdir. Firma büyümesi sanayi sektörleri arasında farklılık göstermesine rağmen; yaş, mülkiyet bağımsızlığı ve küçük boyut tüm sektörlerde büyümenin temelini oluşturan ana faktörlerdir.

*Fitzsimmons vd. (2005)*, çalışmalarında büyük bir Avustralyalı firma örneği için büyüme oranlarının uzun vadeli davranışını ve kârlılığını araştırmıştır. Önceki çalışmalara benzer şekilde, büyüme oranlarının kârlılık ölçütlerinden çok daha değişken olduğu tespit edilmiştir. Kâr ve büyüme değişkenleriyle birlikte bir regresyon denklemi kullanarak, büyüme ile kârlılık arasında tutarlı bir ilişki olduğuna dair kanıt ortaya konamamıştır. Literatürdeki araştırmalarla tutarlı olarak, daha yüksek büyüme oranına sahip olan firmalarının ortalama olarak daha genç olduğunu tespit edilmiştir. Benzer şekilde, yüksek ve düşük kâr oranlarına sahip firmaların ise firmaların ortalama olarak daha genç olduğu tespit edilmiştir.

*Gupta vd. (2013)*, çalışmalarında küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ'ler) takip ettiği büyüme yolunu incelemek için bir çerçeve tasarlamışlardır. Bu çerçeve iç ve dış çevresel faktörlerin KOBİ'lerin büyüme modellerine etkisini değerlendirmiştir. Yaptıkları araştırmada, çeşitli firma büyüme teorileri hakkındaki literatür taramasını ele almaktadır. İşletme gelişiminin aşamaları üzerine birçok çalışma olmasına rağmen, küçük ve orta ölçekli işletmelerin izlediği büyüme kalıplarını bulma konusunda bir literatür eksikliği olduğunu vurgulamaktadır. Ayrıca, çevresel faktörlerin büyüme yolunu belirlemedeki etkisi konusunda literatür eksikliği bulunduğu belirtilmektedir.

### **3.1.2. Yakınsama Hipotezi Konusunda Yapılan Araştırmalar ile İlgili Literatür**

Yeni büyüme perspektifleri ile Neoklasik görüşün ampirik uygulamalarındaki önemli farklılıklar, yakınsama hipotezini test etmeye yönelik bir literatüre yol açmıştır. Yakınsama hipotezi konusunda literatürde yapılan birçok araştırma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan seçilen temel çalışmalar aşağıda yer almaktadır.

*Romer (1986)* tarafından uzun dönemli büyüme ve artan getiri konusunda yapılan çalışma, bilginin, marjinal verimliliği artıran üretimde bir girdi olduğunun varsayıldığı, tam olarak belirlenmiş bir uzun vadeli büyüme modeli sunmaktadır. Esasen endojen teknolojik değişime sahip olan rekabetçi bir denge modelidir. Solow büyüme modelinde dışsal olarak kabul edilen teknoloji içsel bir değişken olarak kabul edilmiştir. Bu çalışma ilk içsel büyüme modelini ortaya koymasından önem taşımaktadır.

*King ve Rebelo (1989)* çalışmalarında, Neoklasik modelin en yaygın kullanılan versiyonları içerisinde, hane halkının zamanlar arası optimizasyonu ile geçiş dinamiklerinin sistematik olarak niceliksel bir araştırması ortaya konmaktadır. Çalışma sonuçları geleneksel bakış açısından önemli ölçüde farklıdır.

*Dowrick ve Nguyen (1989)* çalışmalarında, OECD ülkelerinde kişi başına düşen GSYİH seviyelerinin ve/veya toplam faktör verimlilik seviyelerinin savaş sonrası dönemde önemli ölçüde birleştiği hipotezlerini kapsamlı bir şekilde test edilmiştir. Temel bulgular, gelir seviyelerinin yaklaşmasının 1973'ten bu yana zayıf olmasına ve 1950'den bu yana yaşanan sistemsel yakınsama kanıtlarının örneklem seçim kriterlerine kritik derecede bağlı olmasına rağmen, toplam faktör verimliliği yakınsamasının baskın olarak öne çıktığı ve istikrarlı bir eğilim gösterdiği yönündedir.

*Barro ve Sala-i Martin (1992)*, Neoklasik büyüme modelini, ABD eyaletlerinde (48 adet) yakınsama konusunu araştırmak için, 1840-1963 yılları arası dönemde kişi başına düşen gelir ve gayri safi hâsıla verileri ile çalışmalarını yapmışlardır. Çalışmaları ABD ülkelerinde, yoksul ekonomilerin kişi başına düşen gelir açısından zengin ülkelere daha hızlı büyüme eğiliminde olduğu konusunda net bir yakınsama kanıtı sunmaktadır. Ampirik sonuçları, ekonomilerin istikrarlı konumunun daha da altına düşüklerinde sermaye bazında daha hızlı büyüme eğiliminde olmaları açısından yakınsamaların varlığını göstermektedir.

*Bernard ve Durlauf (1996)*, çalışmaları yakınsama hipotezini test etmek için kullanılan kesit ve zaman serisi yaklaşımlarını anlamak için bir çerçeve sunmaktadır. Bu çalışmanın amacı, yakınsama hipotezinin çeşitli testlerinin özelliklerini araştırmaktır. İlk olarak, neo-klasik büyüme modelinin mevcut ve gelecekteki ülkeler arası çıktı farklılıkları arasındaki ilişki için etkilerini ortaya çıkaran iki yakınsama tanımını yapmaktadırlar. Kesit ve zaman serileri yaklaşımlarının bu tanımlarla nasıl ilişkili

olduğunu tespit ederek, kesit testlerinin zaman serisi testlerinden ziyade daha zayıf yakınsama kavramıyla ilişkili olduğu ortaya konmaktadır.

*Islam (2003)* yakınsama literatürünü incelediği çalışmasında, farklı yakınsama tanımlarını düzenlemekte ve yakınsama sorunu ile büyüme teorisi tartışması arasındaki bağı ortaya koymaktadır. Bu çalışma kesit, panel, zaman serileri ve dağılım yaklaşımları olmak üzere dört farklı yaklaşım boyunca yürütülen yakınsama araştırmalarını takip etmektedir. Bu çalışmanın amacı, gelecekteki büyüme ve yakınsama araştırmalarının izlenmesi ve anlaşılması bağlamında kapsamlı bir arka plan sağlamaktır. Bu amaca ulaşmada, makale önceki araştırmalara dayanarak, onları genişletip, güncellemektedir.

### **3.2. Araştırmanın Yöntemi**

Solow (1956) tarafından ortaya koyulan yakınsama hipotezi 1980'lerden beri literatürde yaygın olarak araştırılan konulardan biri haline gelmiştir. Çalışmada panel regresyon analizi yöntemi ile 2008-2017 arası dönemde BIST'te kote olan firmalar incelenerek, iş grubuna üye olup olmamaları açısından büyümelerinin yakınsama gösterip göstermediğinin ekonometrik olarak ortaya konması amaçlanmaktadır. Bu anlamda aşağıdaki kısımda panel veri yöntemi tanıtılmakta daha sonra yakınsama hipotezi açıklanmaktadır.

#### **3.2.1. Panel Veri Analizi**

Panel veri, ekonometrik ve istatistiksel araştırmalarda kullanılan veri türlerinden biridir. Genel olarak ampirik analiz için uygun olan üç tür veri bulunmaktadır: zaman serisi verileri, yatay kesit verileri ve havuzlanmış veriler (Gujarati ve Porter, 1999: 4). Bir ya da birden çok değişkenin farklı birimler bazındaki değişimi sabit bir zaman diliminde ele alınıyorsa, yatay kesit verileri söz konusu olmaktadır (Gujarati, 2004: 636). Herhangi bir değişkene ait zaman içerisinde meydana gelen değişimi gösteren seriler ise *zaman serileri verisi* olarak adlandırılmaktadır. Belirtilen bu iki veri türünün birleşimi ile elde edilen veriler ise *havuzlanmış veri* olarak tanımlanmakta ve bu *veriler panel veri* olarak adlandırılmaktadır (Güriş, 2018: 4). Panel verilerin diğer iki veri türünden farkı ise hem uzam hem de zaman boyutlu olmasıdır (Kutlar, 2017: 11).

Panel veriler veriler türüne göre farklı isimler ile (pooled data, combination of time series, cross-section data, micropanel data, lonqitudinal) tanımlanmaktadır (Kutlar ve Babacan, 2012: 82). Zaman serileri ile yatay kesit gözlemleri birleştirildiği için panel



verileri; zenginleştirilmiş veriler, karma veriler, havuzlanmış veriler olarak da adlandırılmaktadır. Değişkenlerin zaman boyunca gözlemlenmesinden dolayı da uzun kesit verileri adını almaktadır. Ayrıca kesit veri zaman boyutundan büyükse kısa panel, küçükse uzun panel olarak adlandırılmaktadır. Yatay kesit birimleri aynı sayıda zaman serisi gözlemine sahipse dengeli panel, değilse dengesiz panelden söz edilmektedir (Tarı, 2015: 475). Hangi ismi alırsa alsın, panel verileri yatay kesit birimlerinin zaman içindeki hareketlerini ifade etmektedir.

Panel veriler kullanılarak oluşturulan panel veri modelleri yardımı ile ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemi “*panel veri analizi*” olarak adlandırılmaktadır ve panel veri modeli şu şekilde yazılmaktadır (Tatoğlu, 2018: 4);<sup>1</sup>

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it}X_{it} + u_{it}$$

$$i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

Panel verileri, birimler arası farklılıkları ve birimler arası dinamikleri birleştirerek, kesitsel veya zaman serisi verilerine göre çeşitli avantajlara sahip bulunmaktadır (Hsiao, 2007: 3). Panel verilerin avantajlı yönleri şu şekilde ifade edilmektedir (Hsiao (2007); Hsiao (2014); Gujarati ve Porter (1999); Baltagi, 2005);

- Panel veriler zaman veya yatay kesit verilerine kıyasla daha fazla etkiyi ortaya çıkarıp ölçmeye imkân tanımaktadır.

- Yatay kesit verileri ya da zaman serileri heterojenliği dikkate alınmadığından dolayı elde edilen bulguların yanlı olmasına neden olurlar ve panel veriler daha güvenilir sonuçlara ulaşılmasını sağlar.

- Model parametrelerinin çıkarımı daha doğru gerçekleştirilmektedir,

- Panel veriler çok fazla veriyi daha kolay kullanma imkânına sahiptir ve ekonomi teorisinde bulunan karmaşık davranış modellerine yönelik çalışmalar için elverişli modellerdir. İnsan davranışının karmaşıklığını yakalamak için tek bir kesit veya zaman serisi verilerinden daha fazla kapasite sağlarlar,

---

<sup>1</sup> Y, bağımlı değişken; X, bağımsız değişken;  $\alpha$ , sabit parametre;  $\beta$ , eğim parametresi; u, hata terimini ifade etmektedir.

- Panel veriler, yatay kesit ve zaman serilerini birlikte kullanım olanağı sağladığı için daha bilgilendirici, değişken ve daha fazla serbestlik derecesi ile ekonometrik tahminlerde daha fazla etkinlik sağlamaktadır.

Panel verilerinin toplanması, yatay kesit veya zaman serisi verilerinin toplanmasından çok daha maliyetlidir. Bununla birlikte, panel verileri hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yaygın olarak kullanılmaktadır (Hsiao, 2007: 2). Ayrıca panel veriler yalnızca yatay kesit verileri ya da zaman serisi verileri ile kullanılarak elde edilemeyecek zenginlikte ampirik analiz yapılabilmesine olanak sağlamaktadır.

Belirtilen bu avantajlarına rağmen panel veri analizi modele özgü temel kısıtlamaları da içermektedir. Verileri toplama, örnekleme seçme, yatay kesit bağımlılığı ile karşılaşma ve hata ölçümü gibi temel problemleri de içerebilmektedir (Baltagi, 2010: 10).

### **3.2.2. Panel Birim Kök Testleri**

Panel verilerle çalışılırken hem zaman hem de birimlere ait etkiler göz önünde bulundurulup analize dâhil edilebilmektedir. Verilerin kesitsel boyutu ile birlikte zaman boyutunun da ele alınması nedeniyle serilerin zaman içinde izlediği yol önem taşımaktadır. Belirtilen bu zaman boyutunun incelenmesi ise panel veri sürecinin durağan olup olamaması ile ortaya konabilmektedir (Güriş, 2018: 261). Panel verilerle çalışılırken bu modellerin zaman boyutunun olması nedeni ile öncelikle durağanlık sınaması gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Durağanlık kavramı; bir serinin zaman içinde ortalaması, varyansı ve otokovaryansının sabit olmasını ifade etmektedir. Serinin değeri uzun dönemde belirli bir değere yaklaşır veya beklenen değer etrafında dalgalanma gösterir (Tatoğlu: 2017: 3). Panel verilerde durağanlık söz konusu olmadığı zaman sahte regresyon sorunu ortaya çıkabilmektedir. Bu sebeple de panel verilerle analize başlamadan önce serilerde birim kök bulunup bulunmadığının incelenmesi önem taşımaktadır. İncelenen değişkenlerin durağan olması, verilen şokların geçici olduğunu ve serilerin ortalamaya dönüş eğiliminde olduklarını göstermektedir.

Panel verilerinde serilerin durağanlığını belirlemeye yönelik çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır. *Quah (1992, 1994)* bu alanda araştırma başlatmış bir birim kök için asimptotik olarak normal testler önermiştir. Bununla birlikte, bu testler tahmin edilmesi

zor görünen, bilinmeyen sorunlu parametrelere dayanmaktadır. *Levin ve Lin (1992; LL)*, çeşitli panel veri modelleri için bir birim kök için ayarlanmış bir *t*-testi geliştirmiştir. Bu test uygulamada popülerlik kazanmıştır ancak, tüm grupların (ülkeler, firmalar veya bireyler) LL'de olduğu gibi hem boş hem de alternatif hipotezler altında aynı AR (otoregresif) katsayısına sahip olduğunu varsaymak, panel veri analizinde yaygın bir uygulama olmasına rağmen, zaman serisi analizinde olağandışıdır. *Im ve Pesaran ve Shin (1995; IPS)* olabilirlik oranının ortalamalarını ve genişletilmiş Dickey-Fuller testlerini kullanmayı öne sürmüştür. Bu testler, LL'nin testinden daha genel varsayımlar üzerine kuruludur ve IPS'deki simülasyon sonuçlarına göre, LL'nin sonlu örneklerdeki test sonuçlarından daha iyi performans göstermektedir. Asimptotik dağılıma sahip olan panel birim kök testleri klasik birim kök testlerine kıyasla daha güçlüdürler (Saraçoğlu ve Doğan, 2005: 3).

Panel birim kök testleri literatürde genellikle birimler arası bağıntının olup olmamasına göre birinci nesil ve ikinci nesil testler olarak çeşitli şekillerde uygulanmaktadır. Birimler arasında bir korelasyon olamaması durumunda kullanılan testler birinci nesil testler olurken; bir korelasyon bulunması halinde ikinci nesil testler kullanılmaktadır.

Birinci nesil birim kök testleri Dickey-Fuller (1979) ve Genişletilmiş Dickey-Fuller yaklaşımları üzerine temellendirilmiştir. *Levin ve Lin (1992; LL)*, *Harris ve Tzavalis (1999)*, *Breitung (2000)*, *Im ve Pesaran ve Shin (1997; IPS)*, *Hadri (2000)*, *Choi (2001)*, *Levin ve Lin ve Chun (2002; LLC)*, *Im ve Pesaran ve Shin (2003; IPS)* testleri birinci nesil birim kök testleri olarak uygulanmaktadır (Kutlar, 2017: 138; Güriş, 2018: 269). Literatürde yer alan bu testlerden *Choi (2001)* tarafından geliştirilen Fisher tipi Philips Perron testi bu çalışmada değişkenlerin durağanlıklarının sınanması için kullanılmıştır. Çalışmada seriler arasında bir bağıntı tespit edildiği için birinci nesil birim kök testi sonuçlarına güvenilemeyeceğinden dolayı ikinci nesil birim kök testlerine ihtiyaç duyulup, *Maddala ve Wu (1999)* ile *Pesaran CIPS (2007)* testleri uygulanmıştır.

### **3.2.2.1. Birinci Nesil Birim Kök Testleri**

Panel veri analizi yapılırken ortaya çıkan temel bir sorun, yatay kesitler arasında bağımlılığın bulunup bulunmadığıdır. Panel veri modellerinde durağanlık sınaması

gerçekleştirilirken bu anlamda birinci ve ikinci nesil birim kök testleri olarak gruplandırılarak sınama yapılmaktadır. Birinci nesil birim kök testleri yatay kesit bağımlılığının olmadığı varsayımına dayanmaktadır. Aşağıdaki kısımda analiz kapsamında kullanılan birinci nesil birim kök testi olarak Choi (2001) testi açıklanmaktadır.

### 3.2.2.1.1. Choi (2001) Panel Birim Kök Testi (Fisher PP Testi)

Fisher tipi testler uygulamada *Fisher ADF* ya da *Fisher Philips Perron* testleri olarak bilinen testlerdir. *Fisher ADF* testi Maddala ve Wu (1999) tarafında, *Fisher Philips Perron* testi ise Choi (2001) tarafından geliştirilmiştir.

Dickey-Fuller (DF), genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleri gibi yaygın olarak kullanılan birim kök testlerinin, birim kök boşluğunu durağan alternatiflerden ayırt etme gücü olduğu genel kabul görmüş bir argümandır ve panel birim kök testlerinin kullanılmasıyla tek bir zaman serisine dayanarak birim kök testlerinin gücünün arttırabilmesine olanak sağlamaktadır (Maddala ve Wu, 1999: 631). DF testi, hata terimlerinin istatistiki olarak bağımsız olduğu ve sabit varyansa sahip olduğu varsayımına dayanırken; ADF testi modele gecikmeli değerleri katarak DF testindeki otokorelasyon sorununu gidermektedir. PP testi, hata terimlerinin heterojen dağılımına ve zayıf bağımlılığına izin vermektedir (Enders, 2004: 229). Bu nedenle PP birim kök testinde otokorelasyon problemi meydana gelmemektedir.

Fisher ADF testi, Fisher tarafından (1932) önerilmiştir. Pearson bu konuda küçük bir değişiklik önermiştir ve Fisher testi  $p_\lambda$  testi adı altında uygulamaya geçmiştir. Testin temel avantajı dengeli bir panel gerektirmez. Ayrıca ADF regresyonlarında farklı gecikme uzunlukları kullanılabilir. Fisher testinin sunduğu başka avantaj ise, türetilen herhangi bir birim kök testi için de gerçekleştirilebilmesidir. Dezavantajı ise,  $p$  değerlerinin Monte Carlo simülasyonu ile elde edilmesi gerektiğidir (Maddala ve Wu, 1999: 636). Log- $p$ -değerlerin toplamına dayanan Fisher testi yaygın olarak önerilmektedir ve bu çalışmada da Fisher testi kullanılmaktadır.

Birimler arası korelasyonun etkilerini azaltabilmek için birim ortalamalarından fark alınmış serilere Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001), *Fisher ADF* ile *Fisher PP* heterojen panel birim kök testi uygulanmaktadır. Fisher ADF testinde zaman serileri için klasik ADF testi uygulanırken; Fisher PP testinde zaman serileri için klasik PP testi

uygulanmaktadır. Bu testler her birim için gerçekleştirilir ve ortaya konan test istatistiklerine ait olasılık ( $p$ ) değerleri, tüm panel için bilgi elde etmede kullanılır (Tatoğlu, 2017: 45). Birim kök testinin panel veri için ADF temelli olarak ilk kez uygulanması Maddala ve Wu (1999) tarafından gerçekleştirilmiştir.

Fisher PP birim kök testi, her kesit birim için uygulanan ADF birim kök testi istatistiklerinin  $p$  olasılık değerlerinden yararlanılarak hesaplanan bir testtir (Gürüş, 2018: 297).

Model şu şekilde oluşturulmaktadır (Choi, 2001: 251-252);

$$y_{it} = d_{it} + x_{it} \quad (i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T_i) \quad (1)$$

$$d_{it} = \beta_{i0} + \beta_{i1} + \dots + \beta_{imi} t^{mi} \quad (2)$$

$$x_{it} = \alpha_i x_{i(t-1)} + u_{it} \quad (3)$$

$u_{it}$  sifira entegre edilmiştir ( $u_{it} = I(0)$ ). Bu model, gözlenen veri  $y_{it}$ , stokastik olmayan (nonstochastic) bir süreç,  $d_{it}$  ve stokastik bir süreç olan  $x_{it}$  süreçlerinin bileşiminde oluşmaktadır.

PP test istatistiği, ADF testi için kullanılan kritik tablo değerleri ile kıyaslanarak  $H_0$  red ya da kabul edilmesine dayanmaktadır. Temel hipotez  $H_0$ , tüm  $i$ 'ler için birim kök olduğunu gösterirken alternatif hipotez  $H_1$ , en az bir  $i$  için birim kök olmadığını ifade etmektedir ( $H_0: \alpha = 1$ ,  $H_1: |\alpha| < 1$ ). Buna göre seride birim kök olup olmadığına yani durağan olup olmadığına karar verilmektedir.

Panel birim kök istatistiği ise ADF birim kök istatistiklerinin olasılık değerlerinden yararlanılarak (5) nolu denklemdeki gibi elde edilmektedir. Sonlu  $N$  durumu aşağıdaki (4) nolu denklemdeki gibi gösterilmektedir ve  $T_i$  sonsuz olduğu varsayılmaktadır.  $G_{iT_i}$  testi için asimptotik  $p$  değeri (Choi, 2001: 253);

$$p_i = F(G_{iT_i})(p_i = 1 - F(G_{iT_i})) \quad (4)$$

$F(\bullet)$ , rassal  $G_i$  değişkenine karşılık gelen dağılım fonksiyonunu ifade etmektedir.  $p_i$ ,  $i$  için birim kök testi olasılık değerini tanımlarken;  $G_{iT_i}$ ,  $i$  için tek yönlü birim kök test istatistiğini ifade etmektedir.

Choi (2001) tarafından önerilen panel birim kök testi istatistikleri  $p$  değerlerini kullanır ve aşağıdaki gibi belirtilmektedir.

$$P = -2 \sum_{i=1}^N \ln(p_i) \quad (\text{Sonlu gözlem sayısı (N) için}) \quad (5)$$

$$Z = \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N \varphi^{-1}(p_i) \quad (\text{N (0,1)}) \quad (6)$$

$\Phi$  standart normal kümülatif dağılım fonksiyonu ise;

$$L = \sum_{i=1}^N \ln(p_i/1-p_i) \quad (7)$$

$$L^* = \sqrt{k}L \cong \frac{1}{\sqrt{\pi^2 N/3}} \sum_{i=1}^N \ln(p_i/1-p_i), \quad L^* \rightarrow (t_{5N+4}) \quad (8)$$

$$k = \frac{3(5N+4)}{\pi^2 N(5N+2)}$$

İlişkiler (5) ve (6)'deki dağılımlar tam asimptotik dağılımlardır, ancak (8)'daki dağılım tam asimptotik bir yaklaşımdır (Hedges ve Olkin, 1985: 40). (5) ve (8)'daki dağılımları kullanan karar kuralları alternatif hipotez altındaki testlerin davranışına bağlı bulunmaktadır (Choi, 2001: 254). Dağılımlara uygun olarak  $P$ , ters  $\chi^2$ ;  $Z$ , ters normal;  $L$ , ters logit olarak adlandırılmaktadır.

Sonsuz  $N$  durumunda ise ( $T_1 \rightarrow \infty$ ,  $N \rightarrow \infty$ ),  $Z$  ve  $L^*$  istatistikleri için herhangi bir düzeltmeye gerek olmazken, yukarıda ifade edilen  $P$  istatistiğinde (5) düzeltme işlemi yapılarak, değiştirilmiş  $P$  istatistiği kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2017: 47). Buna göre düzeltilmiş  $P$  test istatistiği şu şekilde hesaplanmaktadır (Choi, 2001: 255);

$$P_m = \frac{1}{2\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N (-2 \ln(p_i) - 2) = -\frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N (\ln(p_p) + 1) \quad (9)$$

Sıfır hipotezi altında yukarıdaki denklemde belirtilen düzeltilmiş  $P$  istatistiği, normal dağılıma sahip bulunmaktadır ( $P_m \rightarrow (\text{N}(0,1))$ ).

### 3.2.2.2. İkinci Nesil Birim Kök Testleri

Panel veri analizinde kullanılan yatay kesit birimlerinin, serilerdeki şoklar karşısında bir bağıntı içinde olmaması gerçekçi bir varsayım olmamaktadır. Etkin ve doğru regresyon tahmin bulguları elde edebilmek amacı ile yatay kesit bağımlılığını dikkate alan durağanlık sınamalarının yapılmasına gerek bulunmaktadır (Nazlıoğlu, 2010: 4). Bu tip testler ise ikinci nesil birim kök testleri olarak ifade edilmektedir. Aşağıdaki kısımda ikinci nesil panel birim kök testleri olan Maddala ve Wu (1999) ile Pesaran (CIPS, 2007) testleri açıklanmaktadır.

### 3.2.2.2.1. Maddala ve Wu (1999) Birim Kök Testi

Araştırmaların Levin ve Lin (1992, 1993) tarafından ortaya çıkmasından bu yana, panel veri birimi kök testlerinin kullanımı, panel veri setine erişimi olan ampirik araştırmacılar arasında çok popüler hale gelmiştir. Şimdiye kadar, Dickey-Fuller (DF), artırılmış Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleri gibi yaygın olarak kullanılan birim kök testlerinin, birim kök boşluğunu durağan alternatiflerden ayırmada güç olmadığı ve panel veri birimi kök testlerinin kullanılması, tek bir zaman serisine dayanarak birim kök testlerinin gücünü artırmanın bir yoludur. Her durumda farklı boş hipotezler test edildiği için panel birim kök testlerinin bu şekilde kullanılması anlamlı bulunmamaktadır.

Maddala ve Wu (1999) tarafından birim kök analizine yönelik yapılan araştırma; Levin-Lin ve Im-Pesaran-Shin (IPS) panel veri birimi kök testlerini, R. A. Fisher tarafından önerilen ve istatistiksel literatürde önemli bir geçmişi olan Fisher testi ile karşılaştırmaktadır. Çalışmanın temel sonucuna göre, Fisher testinin kullanımı basit ve anlaşılırdır. Ayrıca LL ve IPS testlerinden daha iyi bir test olduğu belirtilmektedir. Bonferroni sınırlarına dayanan diğer bazı konservatif testlerin (korelasyonlu testler için geçerli), Fisher testinden daha düşük olduğu bulunmuştur. Ortaya koydukları sonuçla, durağanlığı boş olarak kullanan testler ve eşbütünleşme boşluğunu test etmenin yanı sıra eşbütünleşme boşluğunu test eden paneller için de geçerlidir.

Maddala ve Wu (1999), Choi (2001) gibi her bir yatay kesit için hesaplanan birim kök test istatistiklerinin olasılık ( $p$ ) değerlerinin bileşimine dayanan testi Fisher (1932)'den faydalanarak ortaya koymuştur. Bu testlerde dengeli panel olma şartı bulunmamaktadır. bir diğer avantajı ise her birime yönelik olarak farklı gecikme uzunlukları kullanılabilir.

Fisher test istatistiği yukarıdaki kısımda (5 nolu denklemde) verildiği için burada tekrarlanmamaktadır.

### 3.2.2.2.2. Pesaran CIPS (2007) Birim Kök Testi

Pesaran, yatay kesit açısından genişletilmiş DF (CADF, Cross-Sectionally Augmented Dickey Fuller) testi olarak tanımlanan birim kök testini geliştirmiştir. CADF testi için şu regresyon modeli kullanılmaktadır (Pesaran, 2007:267-269);

$$[\Delta y_{i,t} = a]_i + b_i y_{i,t-1} + c_i y_{i,t-1}^- + d_i \Delta y_{i,t-1}^- + e_{i,t}$$

Belirtilen bu modeldeki  $b_i$  katsayısı için hesaplanan  $t$  istatistiği ile durağanlık sınanmaktadır. Kritik değerler Pesaran tarafından tablolaştırılmıştır.

Birim kök testi için kullanılan hipotezlerden sıfır hipotezi, her bir yatay kesitin durağan olmadığını belirtirken, alternatif hipotez ise yatay kesitlerin en az birinde durağanlık bulunduğunu ifade etmektedir.

$H_0: b_i = 0$  birim kök yoktur

$H_1: b_i < 0$  birim kök vardır

CIPS (Cross-sectionally augmented IPS) testi asimptotik normal dağılıma sahiptir ve yukarıda belirtilen  $t$  istatistiklerinin aritmetik ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. CIPS test istatistiği aşağıdaki formüle göre bulunmaktadır.

$$CIPS = N^{-1} \sum_{i=1}^N CADF_i$$

### 3.2.3. Yatay Kesit Bağımlılık Testi<sup>2</sup>

Dinamik panel veri analizinde uygulanan birim kök testleri, panel birimleri arasında yatay-kesit bağımlılık özelliklerine karşı duyarlı olduğu için ele alınan modeldeki değişkenlerin yatay-kesit bağımlılık özelliklerinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla da çalışmanın bu kısmında panel birimleri arasında kesitsel bağımlılığın test edilmesi için Pesaran (2015) zayıf kesitsel bağımlılık testi uygulanmıştır.

Pesaran (2015) testi,  $N$  (kesit boyutu) büyük olduğu doğrusal regresyon panelleri için kullanılmaktadır (Pesaran, 2015: 1089). Pesaran tarafından, büyük  $N$  panelleri durumunda, zayıf bağımlılık boşluğunun, büyük paneller için oldukça kısıtlayıcı olabilecek bağımsızlık boşluğundan daha uygun olduğu iddia edilmektedir.

$N$ 'nin  $T \rightarrow \infty$  olarak sabitlendiği panellerde log-olabilirlik oran testleri de dahil olmak üzere geleneksel zaman serileri teknikleri uygulanabilir. Böyle bir testin basit bir örneği, Breusch ve Pagan'ın (1980) Lagrange çarpanı (LM) testidir; bu, artıkların kare şeklinde çift korelasyon katsayılarının ortalamasına dayanır. Bununla birlikte,  $N$ 'nin

<sup>2</sup> Çalışmanın bu kısmında “Pesaran, M. H. (2015). Testing weak cross-sectional dependence in large panels. *Econometric Reviews*, 34(6-10), 1089-1117” çalışmasından faydalanılmıştır.



büyük olduğu durumlarda standart teknikler uygulanamayacaktır bu yüzden diğer yaklaşımlar dikkate alınmalıdır.

Zayıf kesitsel hata bağımlılığı testi  $\alpha$ 'nın  $\bar{p}_N$  ilişki oranı ile tanımlandığı göz önüne alındığında, zayıf kesitsel hata bağımlılığı testi, aşağıdaki örnek tahminine dayandırılmaktadır.

$$\hat{\rho}_N = \frac{2}{N(N-1)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}$$

Pesaran (2004) CD testi,  $\bar{p}_N$ 'nin ölçeklendirilmiş bir versiyonudur.

$$CD = \left[ \frac{TN(N-1)}{2} \right]^{1/2} \hat{\rho}_N$$

Zayıf kesitsel bağımlılık testi için temel hipotez;  $H_0: \gamma_i = 0$  (tüm i'ler için yatay kesit bağımlılığı yoktur) şeklindedir.

### 3.2.4. Sabit Etkiler Grup İçi Modeli ve Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi

Verileri analiz ederken regresyon analizi ve zaman serisi analizi sıkça kullanılan iki yöntemdir. Yatay kesit birimlerinden elde edilen veriler regresyon analizinde kullanılırken, değişkenlerin zaman boyunca gözlemlenen değişkenleri ise zaman serisi analizinde ele alınmaktadır. Panel veri analizi ise zaman serisi ve regresyon analizinin bir birleşimi olarak uygulanmaktadır (Frees, 2004: 2). Panel veri ile tahminlenen regresyon modelleri, panel veri modeli olarak adlandırılmaktadır.

Panel veri modellerinde bir bağımlı değişken, bir ya da daha çok bağımsız değişken bulunur ve model ekonometrik bir model olduğu için hata terimi de içerir. Bağımlı değişkeni Y, bağımsız değişkeni X olan bir panel regresyon modeli şu şekilde belirtilmektedir (Güriş, 2018: 7);

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it}X_{it} + \mu_{it}, \quad (Y_{it} \text{ ve } X_{it} \text{ için, } i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T) \quad (1)$$

Bu denklemdeki N, birim sayısını; T, zaman devre sayısını;  $\alpha_{it}$ , sabit terimi;  $\beta_{it}$ , eğim parametresini ifade etmektedir.

Aşağıdaki kısımda analiz kapsamında kullanılan sabit etkiler grup içi modeli hakkında kısa bilgi verilmekte ve ardından bu model için kullanılan tahmin yöntemi olarak GEKK yöntemi açıklanmaktadır.

### 3.2.4.1. Sabit Etkiler Grup İçi Modeli (Fixed Effects Within-Group Model)

Sabit ekili model (SEM), birim etkilerinin yani birimler arasındaki farklılıkların sabit olduğu durumlarda kullanılmaktadır. Belirtilen bu etki ise tahmin sonuçlarındaki sabit parametreler ile ifade edilmektedir. Bu modele göre, gözlemlenemeyen birim etkiler modeldeki açıklayıcı değişkenlerle ilişkili kabul edilmektedir. SEM aşağıdaki gibi yazılabilir (Güriş, 2018: 60);

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{2it}X_{2it} + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it}$$

$$\alpha_{it} = \alpha_i \quad \text{tüm } i\text{'ler için}$$

$$\beta_{kit} = \beta_k \quad \text{tüm } i \text{ ve } t\text{'ler için (k= 2, 3, \dots, K)}$$

Sabit etkiler yöntemi yukarıdaki kısımda belirtilen (1) nolu regresyon modelindeki parametrelere ait kesit ve zaman boyutundaki homojenlik varsayımını reddetmektedir. Sabit etkili modellerde, temel varsayım; dışlanan değişkenin, bağımlı değişken üzerindeki etkisi modelde spesifik olarak zamanla değişen bireysel değişken, zamanla değişmeyen bireysel değişken ve dönem bireysel sabit değişkenler tarafından belirlenmektedir (Tarı, 2015: 480).

Sabit etkili modelin özellikleri şu şekildedir (Güriş, 2018: 60);

- Regresyon sabiti deterministik özelliktedir,
- Örnek birimleri üzerine yoğunlaşma vardır,
- Örnek birimleri büyük bir ana kütteden gelmez,
- SEM, kovaryans modelleri olarak bilinir,
- Belirli bir N sayıdaki panel araştırmanın merkezindedir.

SEM, varsayımları ise aşağıdaki gibidir (Tatoğlu, 2018: 87);

- Bağımsız değişkenler ve birim etki hata terimi ile korelasyonsuzdur.
- Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı yoktur.
- Koşullu varyanslar sabittir ve koşullu kovaryanslar sıfırdır.

### 3.2.4.2. Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (GEKK)

GEKK tahmincisi Kiefer (1980) tarafından, SEM için koşullu varyansın sabit ve koşullu kovaryansın sıfır olduğu varsayımının sağlanamaması durumları için önerilmiştir. Bu varsayımın sağlanamadığı durumda ise esnekleştirilerek, GEKK yöntemi ile tahmin yapılmalıdır. Bu yaklaşıma ise sabit etkiler tahmincisinin dirençli standart hatalarının çok büyük olduğu durumda başvurulması gerekmektedir. GEKK tahmincisi şu formülle elde edilmektedir (Tatoğlu, 2018: 100);

$$\hat{\beta}_{\text{GEKK}} = (\sum_{i=1}^N \ddot{x}_i' \hat{\Omega}^{-1} \ddot{x}_i)^{-1} (\sum_{i=1}^N \ddot{x}_i' \hat{\Omega}^{-1} \ddot{y}_i)$$

### 3.2.5. İçsellik Testi (Hausman Testi)

Rassal etkiler modelinin uygun model olması durumunda sabit etkili modele göre bu modelin tahmin varyansları daha küçük olmaktadır ve sonuçlar daha etkin olmaktadır. Tam tersi durumda ise, rassal etkiler modeli sapmalı sonuçlar vermekte ve sabit etkiler modeli tutarlı da olsa sonuçları güvenilir olmamaktadır.

Yapılan analizlerde klasik model, birinci farklar modelinin, sabit etkiler modelinin ya da rassal etkiler modelinin hangisinin kullanılacağını önsel olarak tercih edilebildiği gibi bazı testler aracılığı ile de test edilebilir. Bu anlamda da kullanılacak modeller için sabit ya da rassal etkiler tahmincisi arasında tercihte bulunabilmek amacıyla; Hausman Testi, Wald Testi ve F testleri yapılmaktadır. Klasik model testleri için ise F Testi, Olabilirlik Oranı Testi, Breusch-Pagan Testi, Score Testi ve Wooldridge Testleri kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2018: 168). Çalışmanın bu kısmında uygun tahminci seçimi için Hausman testi kullanılmaktadır.

Sonuç belirtilmeden yapılan sıfır hipotezi altında, asimptotik olarak etkin bir tahmin edicinin, tutarlı fakat asimptotik olarak verimsiz bir tahmin ediciden farkı ile sıfır asimptotik kovaryansa sahip olması gerektiği sonucuna göre, ekonometrideki bazı model spesifikasyonları için spesifikasyon testleri yapılmaktadır. Önerilen spesifikasyon testlerinin altında yatan teori, temel bir fikre dayanmaktadır. Belirsizliğin olmadığı (sıfır) hipotezi altında, asimptotik olarak normal ve verimli bir tahminci olacaktır. Bununla birlikte, alternatif hipotez altında, bu tahminci taraflı ve tutarsız olacaktır (Hausman, 1978: 1251-1252). Spesifikasyon testleri ekonometrik araştırmalar için en önemli testlerden biridir.

Hausman testi model spesifikasyon seçimi için kullanılmaktadır ve korelasyon olmadığı hipotezini içeren EKK ve GEKK tahmincilerinin tutarlı, EKK tahmincisinin etkin olmadığı sıfır hipotezine karşılık EKK tutarlı ve etkin GEKK tahmincisinin tutarsız olduğu alternatif hipotezi sınamaktadır (Tarı, 2015: 494). Hausman testi, sabit etkiler ile rassal etkiler tahmincileri ile elde edilen katsayıların bir karşılaştırmasını içermektedir. Gerçekleştirilen bu test ile katsayıların sıfırdan farklı olup olmadığı incelenmektedir (Wooldridge, 2009: 493).

Hausman testi, Hausman (1978) spesifikasyon testinin genel bir uygulaması olup, test edilen varsayımlar altında verimli olan bir tahmin edici  $\hat{\theta}_2$  ile tutarlı olduğu bilinen bir tahminciyi  $\hat{\theta}_1$  karşılaştırır. Boş hipotez ( $H_0$ ),  $\hat{\theta}_2$  tahmincisinin aslında doğru parametrelerin verimli (ve tutarlı) bir tahmincisi olduğu yönündedir. Bu durumda, iki tahmin edici arasında sistematik bir fark olmamalıdır. Tahminlerde sistematik bir fark varsa, verimli tahmin edicinin dayandığı varsayımlardan şüphe etmek için bir neden bulunmaktadır.

Test istatistiği şu şekilde hesaplanmaktadır (Baltagi, 2010: 73);

$$H = [\beta_{FE} - \beta_{RE}] [\text{var}(\beta_{FE}) - \text{var}(\beta_{RE})]^{-1} [\beta_{FE} - \beta_{RE}] \sim \chi^2$$

$\beta_{FE}$ , tutarlı tahmin ediciden gelen katsayı vektörünü;  $\beta_{RE}$ , etkili tahmin ediciden gelen katsayı vektörünü;  $\text{var}(\beta_{FE})$ , tutarlı tahmin edicinin kovaryans matrisini;  $\text{var}(\beta_{RE})$ , etkili tahmin edicinin kovaryans matrisini ifade etmektedir.

Spesifikasyon testleri,  $H_0: \alpha = 0$  hipotezini test ederek yapılmaktadır (Hausman, 1978: 1252). Test için sıfır hipotezi  $H_0$ , katsayılar arasındaki farkın sistematik olmadığını ifade etmektedir. Elde edilen sonuca göre sıfır hipotezi reddedilirse, sabit etkiler modeli uygun model olarak seçilmektedir.  $H_0$ , firmalara özgü birim etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasında bir ilişki olmadığını ortaya koyarken;  $H_a$ , ilişki bulunduğunu göstermektedir.

### 3.3. Yakınsama ve Panel Veri ile Yakınsama Hipotezinin Testi

#### 3.3.1. Yakınsama

Büyüme literatürünün ilgilendiği temel bir konulardan biri de yakınsamadır. Dünyanın yoksul ülkelerinin gelir seviyelerinin daha zengin ülkelerin seviyelerine yakınsaması, tek başına insan refahı için büyük bir önem taşımaktadır (İslam, 2003:

309). Fakir ülke/bölgelerin, zengin ülke/bölgelerden daha hızlı bir büyüme eğiliminde olup olmadıkları önemli ekonomik konulardan birini teşkil etmektedir. Bu anlamda kişi başı gelirden zaman içinde yakınsamaya neden olabilecek otomatik unsurlar bulunup bulunmadığı önem taşımaktadır.

Genel olarak yakınsamanın Neoklasik büyüme teorisinin bir uygulaması olduğu düşünülürken, yeni büyüme teorileri bu imaya sahip bulunmamaktadır. Solow (1956) ile ortaya çıkan Neoklasik büyüme modeli, ekonomistlerin makroekonomiler arasındaki uzun dönemli ilişkileri kavramsallaştırma biçimini derinden etkilemiştir (Bernard ve Durlauf, 1996: 162). Tarihsel olarak, Solow modelinin temel amacı, faktör değişimine izin verildikten sonra, ekonominin önceki Harrod-Domar büyüme modelini karakterize eden içsel istikrarsızlıktan mustarip olmak yerine istikrarlı bir dinamik denge sağlayabileceğini göstermektir. Neoklasik düşüncede ekonominin, denge sermayesi seviyesinden daha düşük veya daha yüksek olan kişi başına sermaye stokundan başlayıp başlamamasına bakılmaksızın ikame olasılığı ve azalan getiriler ekonomiyi dengeye “yakınsamaya” zorlar. Dolayısıyla bu, ekonomide de olsa bir yakınsama önerisidir. Paradoksal olarak, ortaya çıkan ve Neoklasik düşünce ile ilişkilendirilen yakınsama kavramı, ekonomi genelinde bir süreci ifade eder (Islam, 2013: 313). Bu teoriye göre ekonomilerin uzun dönemli büyümeleri model dışındaki dışsal bir faktörce belirlenmektedir ve zengin ülkelere kıyasla yoksul ekonomilerin daha yüksek büyüme oranına ulaşarak uzun dönemde her iki ülkenin de gelir düzeylerinin birbirine yakınsayacağı varsayılmaktadır (Tıraşoğlu, 2013: 92). Böyle bir durumda ise yoksul ve zengin ülke ekonomileri arasındaki ayrım azalmaktadır ve bu varsayım “yakınsama hipotezi” olarak ifade edilmektedir. Bu hipotez, uzun dönemde ülke ekonomilerinin kişi başına düşen gelir düzeyinin birbirine yakınlacağını öne sürmektedir (Barro ve Sala-i Martin, 1995: 50)

Sadeliği nedeniyle Ramsey (1928), Cass (1965) ve Koopmans (1965) tarafından analiz edilen toplam büyüme modeli, ekonomistlerin uzun vadeli büyümeye yönelik çalışmalarının temelini oluşturmaktadır (Ramsey, 1986: 1002). Kapalı ekonomiler için Neoklasik büyüme modellerinde; Ramsey (1928), Solow (1956), Cass (1965) ve Koopmans (1965) tarafından sunulduğu gibi, büyüme oranı, çıktı veya gelir seviyesi ile ters orantılı olma eğilimindedir. Özellikle ekonomiler tercihler ve teknoloji açısından benzer ise, o zaman yoksul ekonomiler zengin ekonomilerden daha hızlı büyür. Bu

nedenle, kişi başına düşen ürün ve gelir düzeylerinde yakınsamayı teşvik eden bir güç bulunmaktadır (Barro ve Sala-i-Martin, 1992: 224).

### 3.3.2. Panel Veri ile Beta ( $\beta$ ) Yakınsaması

Yakınsama hipotezini ampirik olarak test etmek için zaman serileri, yatay kesit ya da panel veri yaklaşımları kullanılabilir. Panel veri yöntemi zaman serisi ve yatay kesit yöntemlerine göre bazı avantajlara<sup>3</sup> sahiptir bu yüzden panel veri analizi de yakınsama hipotezinde sıklıkla kullanılan bir yöntemdir (Greene, 2003: 284). İslam (1995) ve Caselli vd. (1996)'ye göre yatay kesit verileri ile yapılan analizler gerçek farklılığı ortaya koyamadığı için panel yaklaşımı yakınsama hipotezini test etmede daha etkilidir. Ayrıca Kocenda ve Papell (1997) ve Fleissing ve Strauss (2001) da zaman serileri ile yapılan birim kök testlerinin istatistikî gücünün zayıf olduğunu belirtmektedir. Bu anlamda serilerde birim kök olduğunu ifade eden boş hipotezin reddedilmemesi eğilimi söz konusu olmaktadır ve yakınsama hipotezlerinin ampirik olarak test edilmesinde panel yöntemi daha uygun bulunmaktadır.

Literatürde, birçok farklı yakınsama yorumu ve çok çeşitli ampirik sonuçlar yer almaktadır. İslam (2003: 312) tarafından yakınsama türleri ise şu şekilde belirtilmektedir;

- Bir ekonomide yakınsama, ekonomiler arasında yakınsama;
- Büyüme oranı bakımından yakınsama - gelir düzeyi açısından yakınsama;
- $\beta$ -yakınsama,  $\sigma$ -yakınsama;
- Koşulsuz (mutlak) yakınsama - koşullu yakınsama;
- Küresel yakınsama - yerel ya da kulüp yakınsama;
- Gelir yakınsama - TFP (toplam faktör verimliliği) yakınsama;
- Deterministik yakınsama, stokastik yakınsama.

Bernard ve Durlauf (1996)'a göre, ampirik yakınsama testleri iki kategoriye ayrılmaktadır. İlk olarak, bir grup ülke için ilk kişi başına düşen üretim seviyesi ile

---

<sup>3</sup>Zaman serisi ve yatay kesit yöntemlerinde gözlem sayısı panel verilere göre daha düşüktür. Bu durumda serbestlik derecesi azalır ve ekonometrik tahmin yapma etkinliği azalır. Aynı zamanda bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon da artmaktadır (Matyas ve Sevestre, 1996:26).

müteakip büyüme oranları arasındaki çapraz korelasyonu inceleyen testler<sup>4</sup> bulunmaktadır. İkinci olarak, ülkeler arasında kişi başına üretimde uzun vadeli farklılıkların davranışı test edilmektedir. Bu yaklaşıma göre yakınsama, iki ekonomi arasındaki üretim farklılıklarının birim kökleri veya zaman eğilimlerini içermeyeceği ve iki ekonomideki çıktı seviyelerinin bütünleştirilmesi gerektiği konusundaki zayıf imaların güçlü olduğu sonucuna varmaktadır (Bernard ve Durlauf, 1996: 162).

Çalışmanın ikinci bölümünde de belirtildiği gibi yakınsama hipotezi test edilirken beta yakınsama ve sigma yakınsama yöntemleri kullanılmaktadır. Çalışmamızda bu anlamda beta yakınsama kullanılmış olup değişkenler arası ilişkinin negatif olması durumunda yakınsama olduğu söylenebilmektedir.

Mutlak beta yakınsamasını ortaya koyabilmek için regresyon modelleri oluşturulurken ve tahmin edilirken aşağıdaki beta yakınsama formülü dikkate alınmıştır.

$$\ln(y_{it} / y_{it-1}) = \alpha + \ln\beta y_{it-1} + u_i$$

Analiz kapsamında yakınsama hipotezini test edebilmek için ele alınan net satışlar değişkeni dışında büyüme olgusunu etkileyebilecek kontrol değişkenlerinin de eklenmesi ile koşullu beta yakınsama yöntemi de kullanılmıştır. Koşullu yakınsama için de aşağıdaki formül temel alınarak regresyon modellerinin tahmini gerçekleştirilmiştir.

$$\ln(y_{it} / y_{it-1}) = \alpha + \ln\beta y_{it-1} + \beta_2 D_{it-1} + u_i$$

Yakınsama ile ilgili yapılan ekonometrik analizlerde durağanlığın olması yakınsamanın olabileceğinin bir göstergesidir. Ele alınan değişkenlerde durağanlık söz konusuysa serilerin yapısı bozulmadığı için yakınsama olduğu ifade edilebilecektir. Ele alınan değişkenlerde birim kök olduğu tespit edilirse bu durumda verilen şokların kalıcı olması söz konusu olacak ve ıraksama ortaya konabilecektir. Bu anlamda da çalışmamızda regresyon analizi ile yakınsamanın ortaya konmasının yanı sıra bulguların birim kök testi sonuçları ile de desteklenmesi amaçlanmaktadır.

Çalışmada yakınsama hipotezinin test edilmesi için panel veri analizi kullanılmıştır.

---

<sup>4</sup>Negatif bir korelasyon, ortalama olarak, kişi başına düşen gelirleri düşük olan ülkelerin, kişi başına düşen gelirleri yüksek olanlardan daha hızlı büyüdüğünü ifade ettiği için yakınsama kanıtı olarak kabul edilmektedir.

### **3.4. Grup Şirketi Olmanın Firmaların Büyüme Performansına Etkisinin Büyüme Yakınsaması Hipotezi ile Test Edilmesi: Ampirik Analiz**

Çalışmanın bu kısmında, Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde kote olmuş ve aktif olarak halka açık bir şekilde işlem gören firmaların yıllık büyüme rakamlarının, iş grubunda bulunması dolayısıyla farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmektedir. BİST'e kote olan firmaların 2008-2017 yıllarında incelenerek, grup şirketi olan ve olmayan bağımsız firmaların büyümelerinin yakınsama gösterip göstermediğinin ekonometrik olarak ortaya konması amaçlanmaktadır.

Firmaların büyümelerini etkileyen firma bazlı finansal göstergelerin de dâhil edildiği bir panel veri oluşturularak, ekonometrik olarak hipotezler test edilmektedir. Yapılan analiz bulguları yakınsama analizi çerçevesinde değerlendirilmiştir. Büyüme yakınsaması hipotezi, incelenen firmalar arası yapısal farklılıklar gözetilmeden (mutlak yakınsama) ve kontrol değişkenleri ele alınarak (koşullu yakınsama) bağlamında test edilmiştir.

#### **3.4.1. İncelenen Dönem, Yöntem ve Seçilen Değişkenler**

Çalışmada BİST'te kote edilmiş tüm firmaların (grup firma ve grup firması olmayanlarda dâhil olmak üzere toplam 253 firma) 2008-2017 dönemine ait yıllık verileri kullanılarak Stata 14.0 yazılımı ile panel regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Şirket verileri elde edilirken, verilerde süreklilik esas alınmıştır. Bu bağlamda 2008 yılında var olan, daha önceden kurulmuş olan ve koteden düşmemiş şirketler dikkate alınmıştır. Grup şirket olup olmadıklarını araştırmak için Orbis, şirket verileri için Stock Ground veri tabanından yararlanılmıştır.<sup>5</sup>

Kullanılan değişkenlerin bir kısmı, literatürde de yaygın olarak kullanılan firma büyüme performansını etkileyen değişkenlerdir (Anderson ve Reeb, 2003). Bu değişkenlere ilaveten (Bharadwaj, 2000, Agrawal ve Knoeber, 1996) tarafından önerilen değişkenler de dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda analizde kullanılan değişkenler verilmektedir.

---

<sup>5</sup> BİST'te yer alan iş gruplarına ilişkin bilgiler EK-1'de yer almaktadır.



**Tablo 3. 1.** Analizde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Bilgiler

| Değişken      | Sembol      | Açıklama  | Kaynak       |
|---------------|-------------|---|--------------|
| Net Satışlar  | In_sales    | Firma büyümesini ölçmek için kullanılmıştır     | Stock Ground |
| Net Kâr       | net_profit  | Kontrol (proxy) değişkeni olarak kullanılmıştır |              |
| Firma Yaşı    | age         |   |              |
| Toplam Varlık | total_asset |   |              |

ABD, Almanya, Avustralya ve İskoç ekonomileri üzerinde yapılan ampirik araştırmalar, yaş, büyüklük, konum, hukuki yapının ve sanayinin firma büyümesiyle ilgili olduğunu ortaya koymaktadır (Davidsson vd., 2002: 332). Anderson ve Reeb (2003) tarafından yapılan çalışmadaki *firma yaşı* firma performansını etkileyebileceği için kontrol (proxy) değişkeni olarak çalışmada dikkate alınmıştır. Firma yaşı, firmanın kuruluşundan bu yana geçen yıl sayısını ifade etmektedir (Anderson ve Reeb, 2003: 1303).

Grup üyeliği bulunan firmaların genellikle bağlı olmayan firmalardan daha yüksek veya daha düşük kâr oranları elde edip etmedikleri net olarak bilinmemektedir. Bu konu ile ilgili teori her iki sonucu da öngörmektedir (Khanna ve Rivkin, 2001: 46). Analizde kullanılan değişkenlere, iş grubu üyeliğinin kârlılığa olan etkisini ortaya koyabilmek açısından *net kâr* değişkeni de eklenmiştir.

Firma büyümesini ölçebilmek amacı ile genellikle satış gelirleri kullanılsa da literatürdeki ampirik araştırmalarda en yaygın olarak kullanılan ölçütün *net satışlar* olduğu görülmektedir (Kiviluoto, 2013: 570). Weinzimmer vd. (1998) tarafından satışlardaki büyümenin firma performans ölçümüne yönelik çalışmalarda özellikle farklı endüstrilerdeki firmaları içeren araştırmalarda daha uygun sonuçlar vereceği belirtilmektedir.

Çalışmada kullanılan veri setinin tanımlayıcı istatistikleri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

**Tablo 3. 2.** Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

| Değişkenler   | Ortalama | Std. Sapma | Minimum   | Gözlem Değeri |
|---------------|----------|------------|-----------|---------------|
| Net satış     | 1.26e+09 | 4.84e+09   | -674000   | 3330          |
| Net kar       | 8.29e+07 | 3.67e+08   | -9.62e+08 | 3330          |
| Firma yaşı    | 30.74135 | 18.28185   | -5        | 3499          |
| Toplam varlık | 2.14e+09 | 1.32e+10   | 17969     | 3339          |

### 3.4.2. Ekonometrik Model

Yapılan analiz kapsamında, firmalar açısından grup içi ve grup dışı olmaları durumunda büyümelerinin birbirlerine yakınsayıp yakınsamadığının ortaya konabilmesi amacı ile dört farklı model oluşturularak regresyon tahminleri gerçekleştirilmiştir. Bu anlamda ilk olarak Model I oluşturulmuş ve bu model ile grup üyesi olan ve olmayan firmaların büyümeleri arasında yakınsama/ıraksama olup olmadığının ortaya konması amaçlanmıştır. İkinci olarak Model II ile de grup üyeliği olan firmaların büyüme yakınsamalarının varlığı araştırılmıştır. Model III kurularak da net kâr, toplam varlık ve firma yaşı değişkenleri kontrol değişkeni olarak eklenerek büyüme yakınsaması sınanmıştır. Model IV’de ise bağımsız firmaların büyümeleri arasında yakınsama/ıraksama olup olmadığının ortaya konması amaçlanmıştır.

Model I panel veri yöntembilimine uygun olarak aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

$$\ln(sales_{it} / sales_{it-1}) = \beta_0 + \beta_1 \ln\_sales_{it-1} + D_t + \varepsilon_{it}$$

Eğer firmalar arası yakınsama var ise yukarıdaki modeli çerisinde belirtilen  $\beta_1$  katsayısının negatif işaretli olması beklenmektedir. Kısaca,  $-\infty < \beta_1 < 0$  koşulunun sağlanmaması durumunda ıraksama olduğu iddia edilebilir.

Yukarıdaki model, grup şirketler içerisinde bir yakınsama olup olmadığının test edilmesi için aşağıdaki şekildeki gibi kurulmuştur.

$$\ln(sales_{it} / sales_{it-1}) = \beta_0 + \beta_1 \ln\_sales_{it-1} + \beta_2 grup * \ln\_sales_{it-1} + D_t + \varepsilon_{it}$$

Grup şirketleri için ise Model II içerisindeki  $\beta_1$  katsayısının benzer şekilde negatif olması, grup şirketlerinde bir yakınsamanın olabileceğinin göstergesi olarak kabul

edilebilecektir. Benzer şekilde hem Model I hem de Model II içerisinde, gerçekleştirilecek F-testi ile modelin parametrelerinin birlikte 0'a eşit olduğu varsayımında, hipotezin reddedilemezliği, yakınsama veya ıraksamanın herhangi bir şekilde gerçekleşmediği, firmaların performanslarının bireysel (firma nezdinde) olduğu sonucunu gösterecektir.

Firma büyüme performansını etkileyebilecek büyüme performansı değişkenleri modele kontrol değişkenleri olarak eklenerek yakınsama hipotezinin yeniden test edilmesine olan katkıları incelenebilmek için Model III oluşturulmuştur:

$$\ln(sales_{it}/sales_{it-1}) = \beta_0 + \beta_1 \ln\_sales_{it-1} + \beta_2 net\_profit + \beta_3 total\_asset + \beta_4 age + D_t + \varepsilon_{it}$$

Belirtilen bu modeller dışında analiz kısmında ayrıca bağımsız firmalar arası yakınsamanın varlığını araştıran Model IV kullanılmıştır.

$$\ln(sales_{it}/sales_{it-1}) = \beta_0 + \beta_1 \ln\_sales_{it-1} + D_t + \varepsilon_{it}$$

Yukarıdaki regresyon modeli, Model I'dekinden farklı olarak yalnızca bağımsız firmaların net satışları ile büyüme yakınsamasını analiz etmektedir.

Kullanılacak değişkenler için; tanımlayıcı istatistikler, birinci nesil panel birim kök testi, zayıf kesitsel bağımlılık testi, katsayı F-geçerlilik testi, içsellik testi ve regresyon model tahminleri sırasıyla uygulanmaktadır.

### 3.5. Ampirik Bulgular

Ekonometrik analizi gerçekleştirmeden önce, serilerde birim kök olup olmadığının ortaya konması gerekmektedir. Serilerde birim kök bulunması durağan olmadıklarını gösterir ve bu durumda yapılan analizlerde sahte regresyon sorunu ortaya çıkabilmektedir. Klasik regresyon modelinin varsayımları; serilerin durağan olması, hataların sıfır ortalama ve sonlu bir varyasyona sahip olmasını içermektedir. Durağan olmayan serilerin varlığı halinde sahte regresyon sorunu ortaya çıkabilir ve bu durumda önemli gibi görünen yüksek bir  $R^2$  ve t-istatistiği bulunur ancak bu sonuçların ekonometrik olarak bir anlamı olmaz (Enders, 2015: 195). Analizlerde ele alınan değişkenler arasındaki mevcut ilişkilerin anlamlı olabilmesi için serilerin durağanlık şartını sağlaması gerekmektedir.

Çalışmamızda birinci nesil birim kök testi için değişkenlerin durağanlıkları Fisher PP testi ile sınanmıştır ve seriler arasında bir bağıntı tespit edildiği için birinci nesil birim kök testi sonuçlarına güvenilemeyeceğinden dolayı ikinci nesil birim kök testlerine ihtiyaç duyulup, Maddala ve Wu (1999) ve Pesaran CIPS (2007) testleri uygulanmıştır. Fisher türü testlerden Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001) birim kök testlerinde bireysel birim kökün varlığına dair  $H_0$  hipotezi test edilmiştir.

Serilerin durağan olup olmadıkları birim kök testi ile ortaya konduktan sonra ayrıca serilerde yatay kesit bağımlılığı olup olmadığı test edilmiştir. Bunun için de Pesaran (2015) zayıf yatay kesit bağımlılığı testi gerçekleştirilmiştir.

Hausman testi ile uygun model seçimi belirlendikten sonra, grup firma üyeliğinin firma büyüme performanslarına olan etkisini belirlemek amacıyla modeller tahmin edilmiştir. Uygun model olarak seçilen sabit etkiler modeli üzerinden grup bazında ve tüm faktörler bazında panel regresyon analizi gerçekleştirilmiştir.

Aşağıdaki kısımda belirtilen analizlere ilişkin bulgular ve yorumlar yer almaktadır.

### 3.5.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Test için hipotezler şu şekilde oluşturulmaktadır;  **$H_0: p=0$**  Panel birim kök vardır,  **$H_a: p<0$**  Panel birim kök yoktur (Paneldeki en az bir kesit durağandır). Fisher PP testi yapılırken serinin trend, yığılım ve kesitsel ortalamalara sahip olup olmamasına göre model belirlenerek birim kök analizi yapılmıştır. Her model kesitsel ortalamaya sahiptir.

Aşağıdaki tabloda değişkenlere ait Fisher PP test istatistikleri ve olasılık değerleri (p-value) yer almaktadır.

**Tablo 3. 3. Fisher PP Birim Kök Test Sonuçları**

| Değişkenler                     |                    | Sabitli Model           |                        | Yığılımlı Model         |                        | Zaman Trendli Model     |                        |
|---------------------------------|--------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
|                                 |                    | <i>Test istatistiği</i> | <i>Olasılık Değeri</i> | <i>Test istatistiği</i> | <i>Olasılık Değeri</i> | <i>Test istatistiği</i> | <i>Olasılık Değeri</i> |
| Inverse chi-squared<br>P        | <b>ln_sales</b>    | 18.579.070              | 0.0000                 | 18.922.737              | 0.0000                 | 23.654.217              | 0.0000                 |
|                                 | <b>net_profit</b>  | 23.394.996              | 0.0000                 | 29.234.858              | 0.0000                 | 24.906.546              | 0.0000                 |
|                                 | <b>age</b>         | 2.60E+04                | 0.0000                 | 1.62E+04                | 0.0000                 | 2.46E+04                | 0.0000                 |
|                                 | <b>total_asset</b> | 11.824.182              | 0.0000                 | 16.317.397              | 0.0000                 | 19.342.253              | 0.0000                 |
| Inverse normal<br>Z             | <b>ln_sales</b>    | 5.6911                  | 1.0000*                | -18.0568                | 0.0000                 | -9.0745                 | 0.0000                 |
|                                 | <b>net_profit</b>  | -18.8088                | 0.0000                 | -35.3867                | 0.0000                 | -19.2148                | 0.0000                 |
|                                 | <b>age</b>         | -150.8587               | 0.0000                 | -115.1953               | 0.0000                 | -147.5431               | 0.0000                 |
|                                 | <b>total_asset</b> | 10.9607                 | 1.0000*                | -13.9866                | 0.0000                 | -4.2331                 | 0.0000                 |
| Inverse logit<br>L*             | <b>ln_sales</b>    | -3.2925                 | 0.0005                 | -19.6306                | 0.0000                 | -19.0801                | 0.0000                 |
|                                 | <b>net_profit</b>  | -24.1254                | 0.0000                 | -37.1846                | 0.0000                 | -26.1303                | 0.0000                 |
|                                 | <b>age</b>         | -369.9243               | 0.0000                 | -230.5126               | 0.0000                 | -360.9377               | 0.0000                 |
|                                 | <b>total_asset</b> | 7.9255                  | 1.0000*                | -14.3123                | 0.0000                 | -12.0908                | 0.0000                 |
| Modified inv. chi-squared<br>Pm | <b>ln_sales</b>    | 22.7229                 | 0.0000                 | 24.3553                 | 0.0000                 | 34.7118                 | 0.0000                 |
|                                 | <b>net_profit</b>  | 34.0995                 | 0.0000                 | 48.7097                 | 0.0000                 | 37.6702                 | 0.0000                 |
|                                 | <b>age</b>         | 652.7436                | 0.0000                 | 398.9261                | 0.0000                 | 618.5920                | 0.0000                 |
|                                 | <b>total_asset</b> | 6.7113                  | 0.0000                 | 17.7832                 | 0.0000                 | 24.4512                 | 0.0000                 |

\* % 5 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedilmediğini ifade etmektedir.

\*\* P istatistik, panellerin sonlu olmasını gerektirir. Diğer istatistikler (Z, L\*, Pm) sonlu veya sonsuz sayıda panel için uygundur.

Test sonuçlarına bakıldığında **ln\_sales** değişkeninin sabitli modelde ters normal dağılım istatistiğinin dışında en az bir panelinde durağan olduğu sonucuna

ulaşmaktadır (inverse normal Z istatistiği dışındaki istatistiklerde olasılık değeri 0,05'ten küçüktür). **ln\_sales** değişkeninde trend ve yığılımlı modelde birim kök bulunmamaktadır. Bu modellerde durağandır.

**Total\_asset** değişkeninin, sabitli modelde ters logit (inverse logit L\*) ve ters normal (inverse normal Z) istatistikleri dışında en az bir panelinde durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (ters logit ve ters normal istatistikleri dışındaki istatistiklerde olasılık değeri 0,05'ten küçüktür). **Total\_asset** değişkeninde trend ve yığılımlı modelde birim kök bulunmamaktadır. Bu modellerde durağandır.

**Net\_profit** değişkeninde hem sabitli hem de yığılımlı ve trendli modelde en az bir panelinde durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (tüm istatistiklerde olasılık değeri 0,05'ten küçüktür).

Fisher ADF birim kök testi ile hesaplanan ters ki-kare (Inverse chi-squared, P), ters normal (Inverse normal, Z), ters logit (Inverse logit, L\*) ve değiştirilmiş ters ki-kare (Modified inv. chi-squared, P<sub>m</sub>) test istatistiklerinin sonucuna göre sabitli modeldeki Z istatistiğinde **ln\_sales** ve **total\_asset** değişkenleri ile L\* istatistiğindeki **ln\_a** değişkeni dışındaki panel birimlerde birim kökün olduğunu ileri süren sıfır hipotezi reddedilmektedir (belirtilen değişkenlere ait istatistiklerdeki p-value < 0,05). Sonuç olarak P, Z, L\* ve P<sub>m</sub> test istatistiklerine göre **ln\_sales** ve **total\_asset** değişkenleri yığılımlı ve trendli modelde durağan olarak bulunurken **net\_profit** ve **age** değişkenlerinin hem sabitli hem de yığılımlı ve trendli modelde durağan olduğu ortaya konmaktadır.

Özetle P, Z, L\* ve P<sub>m</sub> test istatistiklerine göre **ln\_sales** ve **total\_asset** değişkenleri yığılımlı ve trendli modelde durağan olarak bulunurken, **net\_profit** ve **age** değişkenlerinin hem sabitli hem de yığılımlı ve trendli modelde durağan olduğu ortaya konmaktadır.

### 3.5.2. Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları

Birimler arası korelasyon yatay kesit bağımlılığı olarak adlandırılmaktadır. Panel veri analizlerinde serilerde bir şok meydana geldiği zaman panel veride yer alan yatay kesit birimlerinin bu şoktan aynı ölçüde etkilenip etkilenmediğinin araştırılması gerekmektedir. Yani panel birimlerindeki bir şoktan bütün birimlerin aynı ölçüde etkilenip etkilenmediğini ya da bir birimde meydana gelen şokun diğer panel birimlerini

etkileyip etkilemediği ortaya konmalıdır. Bu araştırma yatay kesit bağımlılığı ile gerçekleştirilmektedir (Güriş, 2018: 88).

Panel veri modelindeki her birim için tahmin edilen modellerin kalıntıları arasında korelasyon bulunduğunu ortaya koymaktadır. Böyle bir korelasyon bulunması durumunda panel veri modellerinde tahminler etkin olmamaktadır (Tatoğlu, 2017: 3). Seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığı, panel veri analizinde ortaya çıkan önemli bir sorundur. Elde edilen sonuçları önemli ölçüde bozucu etkiye sahiptir.

Pesaran CD testi ile serilerde zayıf yatay kesit bağımlılığı olup olmadığı test edilmektedir. Test için hipotezler şu şekilde oluşturulmaktadır; **H<sub>0</sub>**, hata terimlerinde zayıf yatay kesit bağımlılığı yoktur; **H<sub>a</sub>**, hata terimlerinde zayıf yatay kesit bağımlılığı vardır. Aşağıdaki tabloda Pesaran (2015) CD test sonuçları verilmektedir.

**Tablo 3. 4.** Zayıf Yatay Kesit Bağımlılığı Testi (Pesaran (2015) CD Testi)

| Değişkenler | CD-test | p-value |
|-------------|---------|---------|
| ln_sales    | 545.082 | 0.000   |
| total_asset | 564.327 | 0.000   |
| net_profit  | 562.204 | 0.000   |
| age         | 560.834 | 0.000   |

$H_0$  hipotezi yatay kesit bağımlılığı olmadığını ifade etmektedir. Test sonuçlarına göre, zayıf yatay kesit bağımlılığı olmadığını ifade eden  $H_0$  hipotezi reddedilmekte ( $p < 0.05 \rightarrow H_0$  Red) ve firmalar arası bağıntının varlığı kabul edilmektedir.

Paneller arasında yatay kesit bağımlılığını olmadığını iddia eden  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Bundan dolayı paneller arası yatay kesit bağımlılığı bulunduğu ortaya konmaktadır. Bundan dolayı da ikinci nesil birim kök testleri yapılması gerekli olmaktadır yani birinci nesil birim kök testi sonuçlarına güvenilememektedir.

### 3.5.3. İkinci Nesil Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışmada panel birimleri arasında yatay kesit bağımlılığı tespit edildiği için, incelenen değişkenlerin durağanlık sınaması için ikinci nesil birim kök testi kullanılması gerekmiştir. Buna yönelik olarak ise Maddala ve Wu (MW, 1999) ile Pesaran (CIPS, 2007) birim kök testleri uygulanmıştır. Aşağıdaki tabloda test sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 3. 5.** İkinci Nesil Birim Kök Testi Sonuçları

| Değişken    | Test Tipi | Trendsiz Model<br><i>Olasılık Değeri (p)</i> | Trendli Model<br><i>Olasılık Değeri (p)</i> |
|-------------|-----------|--|---|
| ln_sales    | MW        | 0.335*                                       | 0.000                                       |
|             | CIPS      | 0.426*                                       | 0.032                                       |
| total_asset | MW        | 1.000*                                       | 0.000                                       |
|             | CIPS      | 0.003  | 0.411*                                      |
| net_profit  | MW        | 0.000  | 0.000                                       |
|             | CIPS      | 0.000  | 0.648*                                      |
| age         | MW        | 0.000  | 1.000*                                      |
|             | CIPS      | 0.000  | 0.000                                       |

\* Birim kök içermektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan MW ve CIPS test sonuçları incelendiğinde trendli modelde **ln\_sales** değişkeni durağandır ( $p < 0.05 \rightarrow H_0$  Red). Ancak bu seride trendsiz modelde her iki test sonucuna göre de birim kök bulunmaktadır ( $p > 0.05 \rightarrow H_0$  Reddedilemez). ln\_sales serisi trendsiz modelde birim kök içermektedir, durağan değildir.

**Total\_asset**, MW test sonucuna göre trendli modelde birim köke sahip bulunmamaktadır ( $p < 0.05 \rightarrow H_0$  Red), ancak CIPS testine göre seride birim kök bulunmaktadır ( $p > 0.05 \rightarrow H_0$  Reddedilemez).

**Net\_profit** serisi trendsiz modelde her iki test sonucuna göre birim kök içermemektedir, seri durağandır ( $p < 0.05 \rightarrow H_0$  Red). Ancak trendli modelde MW testine göre birim kök içermediği ortaya konarken ( $p < 0.05 \rightarrow H_0$  Red), CIPS testi sonucuna göre seride birim kök olduğu ( $p > 0.05 \rightarrow H_0$  Reddedilemez) sonucuna ulaşılmaktadır. Bu anlamda net\_profit serisinin trendsiz modelde ve trendli modelin MW testinde durağan olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

**Age**, serisi trendsiz modelde her iki test sonucuna göre birim kök içermemektedir, seri durağandır ( $p < 0.05 \rightarrow H_0$  Red). CIPS testine göre trendli modelde ise seride birim kök bulunmamaktadır ( $p < 0.05 \rightarrow H_0$  Red). MW testine göre ise seride birim kök bulunmakta yani seri durağan olmamaktadır ( $p > 0.05 \rightarrow H_0$



Reddedilemez). Özetle, analiz kapsamında ele alınan değişkenlerin tümü trendli modelde birim kök içermemektedir yani durağan olarak ortaya konmuştur.

### 3.5.4. Panel Regresyon Analizi

Bu kısımda Hausman testi ile uygun model seçimi yapıldıktan sonra EKK yöntemi ile yakınsama regresyonu tahmin edilmektedir.

#### 3.5.4.1. Hausman Testi

Rassal etkiler ile sabit etkiler modelleri arasında, genel eğim katsayıları arasında önemli farklar meydana gelebilmektedir. Bu açıdan doğru bir model tanımlaması yapmak önem taşımaktadır (Wooldridge, 2009: 493). Literatürde Breusch-Pagan testi, Olabilirlik oranı testi, Hausman testi gibi çeşitli yöntemler ile birime özgü etkilerin tesadüfi mi yoksa sabit etkiler mi olduğu incelenebilmektedir. Çalışmamızın bu kısmında Hausman (1978) Spesifikasyon testi ile içsellik testi gerçekleştirilmektedir. Sabit etkili model parametre tahmincileri ile tesadüfi etkili modelin parametre tahmincileri arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını ortaya konması için Hausman testi yapılmıştır.

Aşağıdaki tabloda rassal etkiler ve sabit etkiler tahmincileri ile elde edilen katsayıların tahminleri ve aralarındaki farklar yer almaktadır.

**Tablo 3. 6.** İçsellik Testi (Hausman (1978) Specification Test)

|  | (b)<br><i>FE</i><br><i>Sabit Etkiler</i> | (B)<br><i>RE</i><br><i>Tesadüfi Etkiler</i> | (b-B)<br><i>Fark</i> | Sqrt<br>(diag (V_b-V_B))<br><i>Standart Hata</i> |
|--|--|---|----------------------|--|
| <b>MODEL I</b>   |  |   |                      |  |
| In_sales   | .3548763                                 | .1510759                                    | .2038004             | .0152853   |
| $chi2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 188.96$<br>$Prob > chi2 = 0.0000$ |  |   |                      |  |
| <b>MODEL II</b>  |  |   |                      |  |
| In_sales   | .3548763                                 | .1651103                                    | .189766              | .0147446   |
| group*In_sales   | .2040767                                 | -.1187276                                   | .3228042             | .1633158   |
| $chi2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 175.63$<br>$Prob > chi2 = 0.0000$ |  |   |                      |  |

| <b>MODEL III</b>   |           |           |           |          |
|--|-----------|-----------|-----------|----------|
| net_profit   | .1370264  | .0550944  | .081932   | .0293073 |
| age  | -.1815284 | -.1797145 | -.0018139 | .2514839 |
| ln_sales   | .2744558  | .1315351  | .1429208  | .0206116 |
| total_asset  | .1687872  | -.1285202 | .2973073  | .1654643 |
| $chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 190.28$<br>$Prob>chi2 = 0.0000$ |           |           |           |          |

Chi2 (ki-kare) istatistiğinin düşük ya da negatif olduğu durumlar, boş hipotezin reddedilemeyeceğinin güçlü bir kanıtı olarak yorumlanmaktadır. Yukarıda verilen tablodaki sonuçlar açısından chi2 (ki-kare) yüksek bir değer aldığı için rassal etkiler modeli tahmincisi tutarsız olacaktır. Bu durumda sıfır hipotezi ( $H_0$ : katsayılar arasında sistematik bir fark yoktur) reddedilmektedir ve uygun model olarak sabit etkili modelin tercih edilmesi gerektiği ortaya konmaktadır.

Tablodan da görüleceği gibi Hausman testi olasılık değeri ( $p$ ), 0.005 anlamlılık düzeyinden küçük olduğu için  $H_0$  hipotezi her üç model içinde reddedilmiştir. Bu sonuç rassal etkiler modelinin tutarsız olduğunu göstermektedir. Bu modelin katsayılarına güvenilemeyeceği için her üç modelde de tutarlı olan sabit etkiler modelinin kullanılması uygun bulunmuştur. Bu bağlamda da regresyon analizi sabit etkiler modeli üzerinden gerçekleştirilmiştir.

### 3.5.4.2. Panel Veriler ile Yakınsama Hipotezi Testi

Değişkenlerin durağan oldukları ortaya konduktan sonra ele alınan değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek amacı ile regresyona tabi tutulmuştur. Uygun model olarak sabit etkiler modeli seçildikten sonra içsel ve dışsal etkenlerin iş grubuna üye olan ve olmayan firmaların, finansal performansları üzerindeki etkisini ortaya koyabilmek amacı ile üç model tahmin edilmiştir.

Analiz dört hipoteze dayanmaktadır;

- Tüm firmalar bazında net satışlar konusunda mutlak beta yakınsama analizi ( $H_0$ : Yakınsama Yok,  $H_1$ : Yakınsama Var),
- Grup firmalar kapsamında net satışlar konusunda koşullu beta yakınsama analizi ( $H_0$ : Yakınsama Yok,  $H_1$ : Yakınsama Var),

- Tüm firmalar bazında net satışlar, firma yaşı, toplam varlıklar ve net kâr konusunda koşullu beta yakınsama analizi ( $H_0$ : Yakınsama Yok,  $H_1$ : Yakınsama Var)
- Bağımsız firmalar bazında net satışlar konusunda mutlak beta yakınsama analizi ( $H_0$ : Yakınsama Yok,  $H_1$ : Yakınsama Var)

### 3.5.4.2.1. Büyüme Yakınsaması Tahmin Sonuçları

Aşağıdaki tabloda sabit etkili panel regresyon analiziyle elde edilen grup üyesi olmayan firmalar için büyüme yakınsaması sonuçları gösterilmektedir. Ayrıca analizde katsayı (b) aracılığı ile hesaplanan yakınsama hızları da tabloya eklenmiştir. Beta hızını hesaplamak için aşağıdaki formül kullanılmıştır.

$$-\left(1 - \frac{1}{e^{\lambda t}}\right) = \beta_I$$

**Tablo 3. 7.** Mutlak Beta Yakınsaması Panel Regresyon Tahmin Sonuçları, Sabit Etkiler (Model I)

| dif_Insales   | Katsayı (b) | Standart Hata | t     | P > t | $\beta$ Katsayısı |
|---|-------------|---------------|-------|-------|-------------------|
| ln_sales  |             |               |       |       |                   |
| L1.   | -.3665458*  | .0474966      | -7.72 | 0.000 | 4,848384783       |
| yr1   | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| yr2   | -.2339131   | .0726447      | -3.22 | 0.001 | 3,674260506       |
| yr3   | -.078273    | .0695008      | -1.13 | 0.261 | 2,949422686       |
| yr4   | .0414991    | .0568897      | 0.73  | 0.466 | 2,604458209       |
| yr5   | -.033469    | .0512829      | -0.65 | 0.515 | 2,805189054       |
| yr6   | -.0128927   | .0639447      | -0.20 | 0.840 | 2,745518301       |
| yr7   | .0742101    | .0541441      | 1.37  | 0.172 | 2,529637522       |
| yr8   | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| yr9   | .0172798    | .0580531      | 0.30  | 0.766 | 2,757925103       |
| yr10  | .2546111    | .0384637      | 6.62  | 0.000 | 3,809461728       |
| _cons   | 7.100135    | .9302611      | 7.63  | 0.000 | 1,130972664       |
| $R^2 = 0.0096$<br>$F(9,252) = 20.00$<br>$Prob > F = 0.0000$ |             |               |       |       |                   |

\*Büyüme yakınsaması olduğu belirtilmektedir.

Net satışların büyüme yakınsaması üzerindeki etkisi sabit etkiler regresyon modeli ile analiz edilmiş ve tahmin sonuçları yukarıdaki tabloda belirtilmiştir. Yukarıdaki tabloda 0.0096 olarak yer alan  $R^2$  değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişimin yaklaşık % 1'ini açıkladığını ifade etmektedir. Bağımsız değişkenlerin birlikte bağımlı değişken üzerindeki anlamlılığını test eden (9,252) serbestlik dereceli F istatistiği anlamlıdır. F (20.00) istatistiğine göre model bir bütün olarak anlamlıdır (Prob > F = 0.000).

Büyüme yakınsaması hipotez testi kapsamında hesaplanan katsayılara göre, 2008-2017 arası dönemde ele alınan 253 firma arasında net satışlar ile büyüme arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir.  $\beta < 0$ , mutlak yakınsama olduğunu göstermektedir (Sala-i-Martin, 1996: 1020).  $\beta > 0$  ise, ıraksama durumunu ifade etmektedir. Model I'e göre firmalar arası bir yakınsama olması için  $\beta_1$  katsayısının ( $\ln\_sales$ ) negatif olması beklenmektedir ( $-\infty < \beta_1 < 0$ ). Yukarıdaki tabloda da görüleceği gibi  $\beta_1$  negatif bir değer (-.3665458) almaktadır. Bu nedenle Model I sonucuna göre firmalar arası büyüme yakınsaması olduğu ortaya konmaktadır. Aynı zamanda net\_sales katsayısı da anlamlı bulunmuştur (prob < 0.05).

Sonuç olarak, incelenen dönemde ele alınan firmalar arasında hem grup üyeliği bulunan hem de grup üyesi olmayan bağımsız firmalar açısından bir yakınsama bulunması nedeni ile sıfır hipotezi ( $H_0$ : Yakınsama Yok) reddedilmektedir. Firmalar bazında net satışlar ile firma büyüme performansı arasında yakınsama söz konusudur.

Aşağıdaki tabloda grup üyeliği açısından firmalar için büyüme yakınsamasını ortaya koyan regresyon tahmin sonuçları yer almaktadır. Buna göre tabloda 0.0096 olarak yer alan  $R^2$  değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişimin 0,01'ini açıkladığını ifade etmektedir.

Bağımsız değişkenlerin birlikte bağımlı değişken üzerindeki anlamlılığını test eden (9,252) serbestlik dereceli F istatistiği anlamlıdır. F (20.00) istatistiğine göre model bir bütün olarak anlamlıdır (Prob > F = 0.000).

**Tablo 3. 8.** Koşullu Beta Yakınsaması Panel Regresyon Tahmin Sonuçları, Sabit Etkiler (Model II)

| dif_lnsales  |             |               |       |       |                   |
|--|-------------|---------------|-------|-------|-------------------|
| ln_sales   | Katsayı (b) | Standart Hata | t     | P > t | $\beta$ Katsayısı |
| L1.  | -.3698146*  | .0496263      | -7.45 | 0.000 | 4,888248801       |
| group_type   | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| groupxln_sales   | .0398382    | .0653631      | 0.61  | 0.543 | 2,616108177       |
| yr1  | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| yr2  | -.2300499   | .0730189      | -3.15 | 0.002 | 3,650347608       |
| yr3  | -.0742296   | .0696607      | -1.07 | 0.288 | 2,935522343       |
| yr4  | .0448165    | .0576526      | 0.78  | 0.438 | 2,59655453        |
| yr5  | -.0313102   | .0515532      | -0.61 | 0.544 | 2,798748136       |
| yr6  | -.0110789   | .0639831      | -0.17 | 0.863 | 2,740437194       |
| yr7  | .0747908    | .0541242      | 1.38  | 0.168 | 2,528369401       |
| yr8  | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| yr9  | .0172341    | .0582174      | 0.30  | 0.767 | 2,664611354       |
| yr10   | .2539635    | .0383298      | 6.63  | 0.000 | 2,21452515        |
| _cons  | 6.942418    | .8823337      | 7.87  | 0.000 | 1,000000144       |
| $R^2 = 0.0098$<br>$F(10,252) = 19.44$<br>$Prob > F = 0.0000$ |             |               |       |       |                   |

\*Büyüme yakınsaması olduğu belirtilmektedir.

Model II'ye göre grup şirketleri arası bir yakınsamanın varlığı için  $\beta_1$  katsayısının negatif işaretli olması beklenmektedir. Yukarıdaki tablo sonuçlarına bakıldığında bu katsayının (*ln\_sales*) negatif işaret taşıdığı (-.3698146) görülmektedir yani sabit etkiler modelinde grup şirketleri arası bir yakınsama ortaya konmaktadır. Ayrıca yakınsama olup olmadığından söz edebilmek için olasılık değerinin % 5 anlamlılık düzeyinden küçük olması gerekmektedir.  $\beta_2$  katsayısının olasılık değeri 0,000 olduğu için bu modelde katsayının anlamlı olduğu ortaya konmaktadır. Net satışlar ile grup şirketleri bazında firma büyüme performansı arasında beta yakınsaması sağlanmaktadır.

Model III, firma büyüme performansını etkileyebilecek değişkenlerin eklenmesi ile oluşturulmuştur. Firma büyüme performansını etkileyebilecek ve kullanılan değişkenler modele sonradan kontrol değişkenleri olarak eklenen ve yakınsama hipotezinin yeniden test edilmesine katkı sağlayan değişkenlerdir. Büyüme yakınsamasının değişken bazında incelenebilmesi için Model III oluşturulmuştur. Burada firma büyüme performansını etkileyebilecek üç değişken: firma yaşı, toplam varlıklar ve net kârın eklenmesiyle model tahmin edilmiştir.

Aşağıdaki tabloda beta yakınsaması toplam varlık, firma yaşı ve net kârın büyüme yakınsaması üzerindeki etkisinin regresyon tahmin sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 3. 9.** Koşullu Beta Yakınsaması Panel Regresyon Tahmin Sonuçları, Sabit Etkiler (Model III)

| dif_Insales   |             |               |       |       |                   |
|---|-------------|---------------|-------|-------|-------------------|
| ln_sales  | Katsayı (b) | Standart Hata | t     | P > t | $\beta$ Katsayısı |
| L1.   |             |               |       |       |                   |
|   | -.3723748   | .0534613      | -6.97 | 0.000 | 4,896133613       |
| total_asset   | .1435331    | .0939508      | 1.53  | 0.128 | 2,39124562        |
| net_profit  | .0542311    | .0195951      | 2.77  | 0.006 | 2,57452287        |
| age   | -.3178889   | .1464878      | -2.17 | 0.031 | 4,312696834       |
| yr1   | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| yr2   | -.3379371   | .1203463      | -2.81 | 0.005 | 4,507855896       |
| yr3   | -.2590249   | .1095643      | -2.36 | 0.019 | 3,839933218       |
| yr4   | -.158365    | .0928387      | -1.71 | 0.089 | 3,269176095       |
| yr5   | -.230062    | .0785038      | -2.93 | 0.004 | 3,650421889       |
| yr6   | -.2250491   | .0793801      | -2.84 | 0.005 | 3,619973985       |
| yr7   | -.125424    | .0648528      | -1.93 | 0.054 | 3,126525244       |
| yr8   | -.2476024   | .058886       | -4.20 | 0.000 | 3,762294437       |
| yr9   | -.2226475   | .0514122      | -4.33 | 0.000 | 3,605614992       |
| yr10  | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| _cons   | 4.867832    | 1.91595       | 2.54  | 0.012 | 0,999999795       |
| $R^2 = 0.0469$<br>$F(12, 246) = 12.64$<br>$Prob > F = 0.0000$ |             |               |       |       |                   |

\*Büyüme yakınsaması olduğu belirtilmektedir.

Yukarıdaki tabloda 0.0469 olarak yer alan  $R^2$  değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişimin % 4'ünü açıkladığını ifade etmektedir.  $F (12, 246)$  istatistiğine göre ise model bir bütün olarak anlamlıdır (Prob > F = 0.000).

Model III'e göre grup şirketleri bazında kontrol değişkenleri ile sınıandığında büyüme yakınsaması söz konusudur ( $-\infty < \beta_1 < 0$ , koşulu sağlanmaktadır  $\beta_1 = -.3723748$ ).

Ayrıca firma yaşında yakınsama olup olmadığından söz edebilmek için olasılık değerinin % 5 anlamlılık düzeyinden küçük olması gerekmektedir. *age* ve *net\_profit* katsayılarının olasılık değerleri sırasıyla 0.031 ve 0.006 olduğu için bu model için ele alınan bu iki değişkenin katsayılarının anlamlı olduğu ortaya konmaktadır. Ancak toplam varlıklar için katsayı anlamlılık koşulu sağlanamamaktadır. *total\_asset* olasılık değeri olan 0.128, % 5 anlamlılık düzeyinden büyük olduğu için toplam varlıklar açısından büyüme yakınsaması sağlanamamaktadır.

Model III sonuçlarına göre, firma yaşı ve net kâr kontrol değişkenleri ile tüm şirketler bazında firma büyüme performansı arasında beta yakınsaması ortaya konmaktadır.

Sonuç olarak, Model III için incelenen dönemde ele alınan şirketler arasında bir büyüme yakınsaması bulunması nedeni ile sıfır hipotezi ( $H_0$ : Yakınsama Yok) reddedilmektedir. Şirketler bazında firma yaşı ile net kâr için firma büyüme performansı arasında yakınsama söz konusudur.

Model III regresyon tahmin sonuçları yıllar açısından incelendiğinde ise ele alınan tüm dönem boyunca tüm firmaların büyümesi arasında yakınsama söz konusu olduğu görülmektedir.

Borsaya kote edilmiş ve grup çatısı altında bulunan şirketlerin belirli bir büyüme içerisinde olması beklenen temel sonuçtur. Grup üyesi firmalar daha domine ve sıkı bir yönetime sahip oldukları için bu firmalarda istikrarlı büyüme rakamları söz konusu olmaktadır.

Aşağıdaki tabloda yalnızca bağımsız firmalar arasında büyüme yakınsaması olup olmadığına yönelik hipotez için regresyon tahmin sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 3. 10.** Bağımsız Firmaların Büyüme Yakınsaması Regresyon Tahmin Sonuçları (Model IV)

| dif_Insales   |             |               |       |       |                   |
|---|-------------|---------------|-------|-------|-------------------|
| ln_sales  | Katsayı (b) | Standart Hata | t     | P > t | $\beta$ Katsayısı |
| L1.   | -.3681936   | .0513506      | -7.17 | 0.000 | 2,072302901       |
| yr1   | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| yr2   | -.2228996   | .0904577      | -2.46 | 0.015 | 2,259703092       |
| yr3   | -.0697251   | .0857264      | -0.81 | 0.417 | 2,539499802       |
| yr4   | .0580906    | .0692931      | 0.84  | 0.403 | 2,881853555       |
| yr5   | -.0226419   | .0639696      | -0.35 | 0.724 | 2,650837424       |
| yr6   | -.0326667   | .0828079      | -0.39 | 0.694 | 2,62586881        |
| yr7   | .0845961    | .0700336      | 1.21  | 0.229 | 2,971540802       |
| yr8   | 0 (omitted) |               |       |       |                   |
| yr9   | .0049459    | .0748127      | 0.07  | 0.947 | 2,723462236       |
| yr10  | .261019     | .0496506      | 5.26  | 0.000 | 3,853899961       |
| _cons   | 7.004148    | .9893057      | 7.08  | 0.000 | 0,999999858       |
| $R^2 = 0.0139$<br>$F(9,185) = 15.58$<br>$Prob > F = 0.0000$ |             |               |       |       |                   |

Net satışların büyüme yakınsaması üzerindeki etkisi bağımsız firmalar bazında sabit etkiler regresyon modeli ile analiz edilmiş ve tahmin sonuçları yukarıdaki tabloda belirtilmiştir. Yukarıdaki tabloda  $0.0139$  olarak yer alan  $R^2$  değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişimin yaklaşık % 1'ini açıkladığını ifade etmektedir. Bağımsız değişkenlerin birlikte bağımlı değişken üzerindeki anlamlılığını test eden (9,185) serbestlik dereceli F istatistiği anlamlıdır. F (15.58) istatistiğine göre model bir bütün olarak anlamlıdır (Prob > F = 0.000).

Büyüme yakınsaması hipotez testi kapsamında hesaplanan katsayılara göre, 2008-2017 arası dönemde ele alınan bağımsız firmalar arasında net satışlar ile büyüme arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. Model IV'e göre firmalar arası bir yakınsama olması için  $\beta_1$  katsayısının ( $ln\_sales$ ) negatif olması beklenmektedir ( $-\infty < \beta_1 < 0$ ). Yukarıdaki tabloda da görüleceği gibi  $\beta_1$  negatif bir değer (-.3681936) almaktadır.



Bu nedenle Model IV sonucuna göre bağımsız firmalar arası büyüme yakınsaması olduğu ortaya konmaktadır. Aynı zamanda net\_sales katsayısı da anlamlı bulunmuştur (prob < 0.000).

Sonuç olarak, incelenen dönemde ele alınan firmalar arasında grup üyesi olmayan bağımsız firmalar açısından bir yakınsama bulunması nedeni ile sıfır hipotezi ( $H_0$ : Yakınsama Yok) reddedilmektedir. Bağımsız firmalar bazında net satışlar ile firma büyüme performansı arasında yakınsama söz konusudur. Ancak bağımsız firmaların yakınsama hızının, grup firmalarının yakınsama hızından oldukça düşük olduğu görülmektedir. (4,888248801>2,072302901)

Yapılan analizlerde dikkat edilmesi gereken önemli bir husus yakınsama hızıdır. Her modelde yakınsama hızları farklılık göstermektedir. Modellere ait yakınsama hızları aşağıdaki gibidir.

**Tablo 3. 11.** Yakınsama Hızları

| Model | Yakınsama Hızı |
|-------|----------------|
| I     | 4,848          |
| II    | 4,888          |
| III   | 4,896          |
| IV    | 2,072          |

Kontrol değişkenlerinin dâhil edilmesiyle daha hızlı koşullu yakınsama hızı elde edilmiştir. Net kâr değişkeninin yakınsama hızı 2,57 iken, yaş değişkeninin yakınsama hızı 4,31'dir. Yaş değişkeni ile büyüme yakınsaması daha hızlı gerçekleşir sonucuna ulaşılmıştır. Grup firmalar arasındaki yakınsama hızı, bağımsız firmalar arasındaki yakınsama hızından 2,36 kat daha büyüktür.

#### 3.5.4.3. Panel Birim Kök Testi ile Yakınsama Hipotezinin Sınanması

Yakınsama hipotezi panel birim kök testleri kapsamında da yorumlanabilmektedir. Yakınsamanın varlığı ele alınan tüm değişkenler bazında test edilmiştir.

Çalışmanın önceki kısmında da belirtildiği gibi yapılan Choi birim kök testi sonucuna göre; sabitli modelde P, Z, L\* ve P<sub>m</sub> test istatistiklerine göre **ln\_sales ve**

**total\_asset** değişkenleri yığılımlı ve trendli modelde durağan olarak bulunurken, **net\_profit ve age** değişkenlerinin hem sabitli hem de yığılımlı ve trendli modelde durağan olduğu ortaya konmuştur.

Yakınsama ile ilgili yapılan ekonometrik analizlerde durağanlığın olması yakınsamanın olabileceğinin bir göstergesidir. Ele alınan değişkenlerde durağanlık söz konusuysa serilerin yapısı bozulmadığı için yakınsama olduğu ifade edilebilecektir. Ele alınan değişkenlerde birim kök olduğu tespit edilirse bu durumda verilen şokların kalıcı olması söz konusu olacak ve ıraksama ortaya konabilecektir.

Tüm değişkenler için yapılan analizde **ln\_sales ve total\_asset** değişkenleri yığılımlı ve trendli modelde durağan olarak bulunduğu için yakınsama hipotezinin geçerli olduğu ifade edilebilmektedir. Ayrıca **net\_profit ve age** değişkenlerinin hem sabitli hem de yığılımlı ve trendli modelde durağan olduğu ortaya konmuştur. Bu durum ise bu iki değişken açısından Choi (2001)'nin PP temelli birim kök testi sonuçları için grup içi yakınsamanın bu iki değişken bazında olduğunu göstermektedir.

Çalışmanın temel sonucu olarak, yıllar itibari ele alınan tüm firmalar ve grup üyeliği bulunan firmalar açısından incelendiğinde büyüme yakınsaması olduğu görülmektedir. Bu nedenle sıfır hipotezi dört model için ortaya konan regresyon tahmin sonuçları için ( $H_0$ : Yakınsama Yok) reddedilmektedir. Firmalar bazında net satışlar ile firma büyüme performansı arasında büyüme yakınsaması hipotezinin geçerli olduğu ortaya konmaktadır.

## SONUÇ

Türkiye ekonomisi gelişimini farklı dönemlerden, zor süreçlerden ve krizlerden geçerek sürdürmektedir. Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren geçen uzun süreçte ekonomik gelişimin aktörleri olan işletmeler yapısal değişikliklere uğramıştır. Küçük ölçekli olan işletmelerin yerini, özellikle vergi kanunu değişikliği ile beraber daha büyük ölçekli ve farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler almıştır.

Ülke ekonomisinin değişim ve dönüşümünün gerçekleşmesi için, özellikle Türkiye gibi savaş yaşanmış coğrafyalarda büyük yatırımlara, sermayeye ve iktisadi birliklere ihtiyaç duyulur. Gelişim için gereklilikler doğrultusunda işletmelerde de yönetsel, örgütsel, finansal ve bunlara benzer birçok konuda zamanla değişiklikler gözlemlenmiştir.

Türkiye'deki faaliyet gösteren sanayi ve ticaret işletmelerinin büyük bir kısmı aile işletmeleridir. İş gruplarının ortaya çıkmasında önemli ve en çok öne sürülen neden olan geç sanayileşmenin yanı sıra izlenen dış ticaret ve üretim politikaları da etkili olmuştur. İthal ikameci üretim politikası ve ihracatı artırmaya yönelik politikalar iş gruplarının ortaya çıkmasında ve artmasında etken faktörler arasındadır. Aile işletmelerinin büyüme yönelimleri holdinglerin oluşumunu sağlamıştır. Holdingleşme, aile yönetiminde olan işletmelerin tek bir merkezden yine aile yönetiminde olması olanağını sağlamıştır. Böylece aile bağlarında gayri resmi anlamda birbirleriyle ilişkili topluluklar oluşmaya başlamıştır. Türk işletmelerinde yönetim ve denetimin aile tarafından sağlanması önemsenmektedir. Benzer şekilde İkinci Dünya Savaşı öncesinde Japon zaibatsularının (para holdingleri) oluşumunda da aile bağları önem kazanmaktadır.

Türkiye'de iş grupları; holding, grup, işletme grubu, iş grupları, şirketler grubu veya şirketler topluluğu olarak adlandırılmaktadır. İş grubu, merkezi bir yönetim tarafından yönetilen, birden fazla sektörde faaliyette bulunan, hukuki olarak birbirlerinden bağımsız ancak ortak mülkiyet ve denetim altında olan, emek, sermaye ve emtia hareketlerini uygulayan firmalardan oluşmaktadır. İş grubuna dâhil olan işletmelerin ekonomik kalkınma hedefleri birbirleri ile örtüşmektedir. Türkiye'de iş gruplarına daha çok holding denilmektedir. Bu durum iş grupları ve holding arasında mülkiyet ve yönetsel farklılıkların az olmasından kaynaklanmaktadır.

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda iş grupları 'Şirketler Topluluğu' olarak adlandırılmıştır. Şirketler Topluluğu çatısında yönetimde söz sahibi olarak holding firmanın bulunma zorunluluğu yoktur. Herhangi bir ticaret şirketi bu rolde olabilir. Türk Ticaret Kanunu'nda geçen şirketler topluluğundan bahsedebilmemiz için hâkimiyetin ve kontrol gücünün varlığı aranır. Holdingin kontrol gücüne haiz şirket olarak iştirak etme zorunluluğu yoktur. Holdingin şirketler topluluğu vasfı taşıyabilmesi için, ortaklık payı yüzde 50'nin altındaki iştirakler kabul edilmemektedir. Holding şirket hâkim ortak ve en az iki yavru şirketi olduğu takdirde şirketler topluluğu olabilmektedir.

İş grupları Türkiye'de sıklıkla holding olarak etiketlenmiştir. İş grupları Japonya'da II. Dünya Savaşı öncesinde Zaibatsu, II. Dünya Savaşı sonrasında Keiretsu, Güney Kore'de Chaebol, Çin'de Qiye Jituan, Arjantin'de ve Meksika'da Grupos Economicos, İsrail'de Ownership Group olarak etiketlenmiştir.

İş gruplarının sıklıkla görüldüğü ülkeler daha çok gelişmekte olan ülkeler olup, yine iş gruplarının başarılarının diğer işletmelerden üstün olması durumunu da geliştirmekte olan ülkelerde görmekteyiz. İş gruplarının neden geliştirmekte olan ülkelerde yaygınlaştığı ile ilgili yapılan çalışmalara göre özellikle politik nedenler, toplumsal nedenler ve ekonomik nedenler bu duruma yol açmıştır. Geliştirmekte olan ekonomilerin finansal piyasaları, finansal ürünleri ve yönetsel yeteneklerindeki kusurlar, nitelikli iş gücündeki yetersizlikler bu nedenlerin bir kısmı olarak sayılabilir. İş gruplarının başarılarının diğer işletmelerden üstün olması durumu daha çok geliştirmekte olan ülkelerde tespit edilmesinin yanı sıra, literatürde iş grubu üyeliklerinin firmalar için yararlı/zararlı olması konusunda kesin bir görüş birliği bulunmamakta, bir kısım çalışmalar iş grubuna üyeliğin yararlı olduğunu ifade ederken, bir kısım ise zararlarından söz etmektedir.

İş grubunun ortaya çıktığı ülkeyi diğer ülkelerden ayırıştıran kurumsal, ekonomik, tarihsel, sosyolojik ve politik çevresine ait özellikler, farklı ülkelerdeki iş gruplarını da birbirinden bazı noktalarda ayırıştırmaktadır. Çalışmalara göre Türkiye'deki iş grupları daha çok Şili, Meksika, Hindistan, Tayvan, İsrail ve Güney Kore'deki iş grupları ile benzer özellikler taşımaktadır.

Yakınsama; ülkelerin kendi aralarında, entegrasyona dâhil olan ülkeler veya bloklar arasında, ülke içindeki bölgeler arasında ekonomik değişkenlerin zamanla

birbirine yakınlaşmasını ifade eder. Solow (1956) tarafından ortaya koyulan yakınsama hipotezi 1980'lerden beri literatürde yaygın olarak araştırılan konulardan biri olup, BIST'te kote olan firmaların iş grubuna üye olup olmamaları açısından büyümelerinin yakınsama gösterip göstermediğinin ekonometrik olarak ortaya konmasının amaçlandığı çalışmanın temel bulguları ışığında, gerek regresyon tahmin sonuçları gerekse birim kök testi sonuçlarına göre firma büyüme performansı ve iş grubu üyeliği arasında net satışlar, firma yaşı, toplam varlık ve net kâr değişkenleri ile ele alındığında büyümeleri arasında yakınsama söz konusu olmaktadır. 2008-2017 arası dönemde ele alınan 67'si grup üyesi, 186'sı bağımsız olan, toplam 253 firma arasında hem firma bazında hem de grup bazında büyümeleri konusunda yakınsama olduğu ortaya konmaktadır.

Yakınsama hipotezini ampirik olarak test etmek için panel veri yaklaşımı kullanılabilir. Panel veri analizi yakınsama hipotezinde sıklıkla kullanılan bir yöntemdir, zaman serisi ve yatay kesit yöntemlerine göre bazı avantajlara sahiptir. Panel veriler, yatay kesit ve zaman serilerini birlikte kullanım olanağı sağladığı için daha bilgilendirici, değişken ve daha fazla serbestlik derecesi ile ekonometrik tahminlerde daha fazla etkinlik sağlamaktadır ve serilerde birim kök olduğunu ifade eden boş hipotezin reddedilmemesi eğilimi söz konusu olmaktadır ve yakınsama hipotezlerinin ampirik olarak test edilmesinde panel yöntemi daha uygun bulunmakta olduğu için çalışmada panel veri ile yakınsama hipotezi test edilmiştir.

Yakınsama ile ilgili yapılan ekonometrik analizlerde durağanlığın olması yakınsamanın olabileceğinin bir göstergesidir. Durağanlık kavramı; bir serinin zaman içinde ortalaması, varyansı ve otokovaryansının sabit olmasını ifade etmektedir. Serinin değeri uzun dönemde belirli bir değere yaklaşır veya beklenen değer etrafında dalgalanma gösterir. Panel verilerde durağanlık söz konusu olmadığı zaman sahte regresyon sorunu ortaya çıkabilmektedir. Ele alınan değişkenlerde durağanlık söz konusuysa serilerin yapısı bozulmadığı için yakınsama olduğu ifade edilmektedir. Ele alınan değişkenlerde birim kök olduğu tespit edilirse bu durumda verilen şokların kalıcı olması söz konusu olacak ve ıraksama ortaya konabilecektir. Bu anlamda da çalışmamızda regresyon analizi ile yakınsamanın ortaya konmasının yanı sıra yakınsama bulguları birim kök testi sonuçları ile de desteklenmiştir.

İncelenen dönemde Model I'de tüm firmalar bazında net satışlar konusunda mutlak beta yakınsama analizi sonuçlarına göre hem grup üyeliği bulunan hem de grup üyesi olmayan bağımsız firmalar açısından bir yakınsama bulunmaktadır. Firmalar bazında net satışlar ile firma büyüme performansı arasında yakınsama söz konusudur.

Grup üyeliği bulunan firmaların arasındaki büyüme yakınsaması olgusunu inceleyen Model II sonuçlarına göre ise grup üyesi firmaları büyümeleri arasında bir yakınsama söz konusu olduğu ortaya konmaktadır. Model II'de grup firmalar kapsamında net satışlar konusunda koşullu beta yakınsama analizi yapılarak bu sonuca ulaşılmıştır. Büyümenin nicel ölçümleri açısından en yaygın kullanılan büyüme göstergeleri arasında net kâr, satışlar, varlıklar ve firma yaşı bulunmaktadır. Belirtilen süreler arasında değişkenlerin artışı büyüyen bir firmanın göstergesi olarak kabul edilir. Analiz kapsamında yakınsama hipotezini test edebilmek için ele alınan net satışlar değişkeni dışında büyüme olgusunu etkileyebilecek kontrol değişkenlerinin de eklenmesi ile koşullu beta yakınsama yöntemi kullanılarak net kâr, firma yaşı ve toplam varlıklar kontrol değişkenleri açısından yakınsamayı ortaya koymak amacıyla oluşturulan Model III regresyon tahmin sonuçları ise analiz kapsamında ele alınan tüm dönem için (2008-2017) tüm firmalar arasında büyüme yakınsaması hipotezinin varlığını doğrulamaktadır. Tüm firmalar bazında net satışlar, firma yaşı, toplam varlıklar ve net kâr konusunda koşullu beta yakınsama analizi yapılarak bu sonuca ulaşılmıştır. Kullanılan değişkenlerin literatürde de yaygın olarak kullanılan firma büyüme performansını etkileyen değişkenlerdir.

İncelenen dönemde ele alınan firmalar arasında grup üyesi olmayan bağımsız firmalar açısından bir yakınsama bulunmaktadır. Bağımsız firmalar kapsamında net satışlar ile firma büyüme performansı arasında Model IV'e göre mutlak beta yakınsama analizine göre bu sonuca ulaşılmıştır.

Yapılan analizlerde modellerde görülen yakınsamanın hızı da önem arz etmektedir. Yakınsama hızı yorumlanırken farklı hızların birbirleriyle kıyaslanması gerekir. Yakınsama hızı karşılaştırma ile anlam kazanmaktadır. Elde edilen yakınsama hızları her modelde farklılık göstermektedir. Grup firmalarının incelendiği Model II'nin yakınsama hızınının 4.888 olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bağımsız firmaların incelendiği Model IV'ün yakınsama hızınının ise 2.072 olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu rakamlar

bize grup firmalar arasındaki yakınsama hızının, bağımsız firmalar arasındaki yakınsama hızından 2,36 kat daha büyük olduğunu göstermektedir. Kontrol değişkenlerinin dâhil edilmesiyle Model III'de daha hızlı koşullu yakınsama hızı elde edilmiştir (4.896). Net kâr değişkeninin yakınsama hızı 2,574 iken, yaş değişkeninin yakınsama hızı 4,312'dir. Yaş değişkeni ile büyüme yakınsaması daha hızlı gerçekleşir sonucuna ulaşılmıştır.

Grup üyesi olan firmalar arasında büyümelerinin birbirine yakınsaması grup üyeliği bulunan firmaların daha baskın bir yönetime sahip bulunmasından ve sıkı bir yönetim anlayışı ile yönetilmelerinden dolayı beklenen bir sonuç olarak teoriyle uyumlu bir şekilde analizin temel sonuçlarından biri olarak ortaya konmuş olmaktadır.

Türkiye'deki iş gruplarının büyük çoğunluğu bir ailenin yönetimindedir. Bu durum BİST'teki grup firmalar için de aynı şekildedir. Bir iş grubu içindeki bağlanmalar ne kadar baskınsa, üye firmaların kârları ve üretkenlikleri de o kadar artmaktadır. Birlikte ele alındığında, bu sonuçlar sadece birbirine bağlı müdürlükler için önemli olduğunu değil aynı zamanda bir gruptaki tüm şirketler için de önemli olduklarını göstermektedir. Çalışmaların büyük çoğunluğu aile yönetişiminin finansal performans üzerinde olumlu bir etkisi olduğu sonucuna işaret etmektedir. Elde ettiğimiz borsaya kote edilmiş ve grup çatısı altında bulunan şirketlerin belirli bir büyüme içerisinde olması sonucunun oluşmasındaki faktörlerden biri de Türkiye'deki grupların çoğunun aile denetimine ve yönetimine sahip olmalarına bağlı olarak bu firmalarda istikrarlı büyüme rakamlarının söz konusu olmasıdır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde iş gruplarına üye olmak üye firmalara birtakım avantajlar sağlamakta olup, değerler kazandırmaktadır. Grup üyeleri arasında çıkar ilişkisi ile resmi veya resmi olmayan bağlar ile bağlı olma durumu ve eş güdümlü çalışma düzeni görülmektedir. İş gruplarına üye firmalar arasındaki bağlar, firmaların faaliyetlerini ürün piyasalarındaki veya girdi piyasalarındaki faaliyetleri ile koordine etmelerini sağlamaktadır. Bu durum benzer davranışların çıktılarının da birbirine benzemesi ve yakınsaması sonucunu doğurmaktadır.

Ülke ekonomisinde varolan finansal piyasa yetersizlikleri, alt yapı eksiklikleri, iletişim, nitelikli işgücü, lojistik gibi fiziksel ve fiziksel olmayan alt yapı eksiklikleri sıklıkla görülmektedir. Eksiklikler yüzünden birçok grup çeşitli sektörlere yayılmakta

ve çoğu tek bir genişletilmiş aile ile ilişkili olmaktadır. Bu tarz eksikliklerin varlığı birçok firmayı olumsuz etkilemekle beraber, iş grubu üye firmaların katma değeri yükselir. Bu durum grup içinde farklı sektörlerde ve/veya aynı sektörün birçok alanında faaliyet gösteren firmaların varlığının neticesidir. Bu tür gruplar, Türkiye’de olduğu gibi, bir ülkenin üretken varlıklarının önemli bir bölümünü sıklıkla kontrol ederler ve ülkenin firmalarının en büyük ve en görünür şirketlerini oluştururlar. Grup firmaların birbirlerini desteklemesi, eksikliklerini gidermesi değerlerini yükseltir ve performanslarının yakınlaşmasında, benzemesinde rol oynamaktadır.

İş grubu üye işletmeleri emek, ürün ve finansal piyasalara daha az maliyetle ulaşma kabiliyetine sahiptir. Herhangi bir grupta bulunmayan bağımsız firmaların ulaşmakta zorlandığı ticari faaliyetleri daha düşük maliyetlerle yapabilmektedirler. Bankalar ve diğer finansal kurumlar iş grubuna üye firmaların kredibilitesini grup itibar etkisinden veya çatı firmanın marka imajından ötürü yüksek tutma eğilimindedir. Grup üyelerinin finansal olanakları olumsuz durumla karşılaşan üyenin bu durumu rahat atlatabilmesini, diğer grup üyelerinden geri kalmamasını ve durağan durum dengesini yakalayabilmesini sağlamaktadır.

İş gruplarında grup içi fon teminine sıklıkla rastlanmaktadır. Grup işletmelerinin kaynak yapısı birbirleriyle ilişkilidir. İş gruplarındaki işletmeler finansal zorluklar yaşamamak için öz kaynak yatırımı, fon tedariki gibi iç ticari ilişkilerini güçlendirip birbirlerini sübvansede etmektedirler. Gayri resmi bağlar ile bağlı olmaları, fon teminine karar verme yetkisinin aynı kişilerin elinde olması itibariyle firma içi kredi, yatırım ve mevduat desteklerini kolaylaştırmaktadır. Grup firmalarından güçlü olan firma diğer üyeleri, firma performansında en önemli konu olan finansal anlamda desteklemektedir. Grup üyelerinin birbirlerini destekleme hareketleri kâr, büyüme oranları ve faiz oranlarındaki farklılıkların grup şirketleri için daha düşük olması sonucunu doğurmasının yanı sıra, zaman içinde grup üyelerinin kurumsal performanslarının dengelenmesi amacına da hizmet etmektedir.

Bir ülkenin finansal sisteminin bir banka veya sermaye piyasasına dayalı olması, iş grupları için önemlidir. Türk iş gruplarının bir kısmı iş gruplarına bağlı işletmelerle hizmet sunan özel banka sahibidir. İş grupları kendilerine bağlı işletmeler ve bankaya sahip olma sayesinde kendilerine özgü bir iç sermaye piyasası yaratmışlardır. Bu durum



iş gruplarına büyüme olanağı sağlamaktadır ve finansal riskli duruma düşen grup üyesinin varlığı halinde ise banka devreye girerek risk paylaşımı yapabilmektedir. Eğer mali sistem banka bazlı ise ve kamu bankaları finansal sistemde avantaj sağlıyor ise devlet yöneticilerine, hükümet yetkililerine ve politikacılara yakın olmak politikalar hakkında ipuçları almak için önem taşımaktadır. Özel banka sahibi olmak ve bir grubun üyesi olarak kamu bankacılığında avantajlar elde edebilmek, grup üyelerinin finansal performanslarının benzemesinde, yakınlaşmasında etkilidir.

İş grupları gelişmekte olan ekonomilerin hepsinde bulunur. Gelişmekte olan ekonomilerde görülmeleri özellikle piyasa başarısızlıklarına ve yüksek işlem maliyetlerine bağlanmaktadır. Piyasa kusurları nedeniyle bağımsız firmaların işlem maliyetleri daha yüksek olabilmektedir. İş grubu üyeliğinin bağlı şirketlerin performansları üzerindeki etkileri hakkında ve grup üyeliğinin firma finansal performansına olan etkileriyle ilgili görüş birliğinin sağlandığı sistematik ampirik kanıtlar bulunmamaktadır. Bunun için, grup üyeliğinin firma kârlılığı üzerindeki etkileriyle ilgili hipotezler (bağlı kuruluş firma kârlılığını arttırabilir veya azaltabilir ve bir grubun üyeleri aynı grubun diğer üyelerine benzer getiri oranları kazanabilir, vb.) geliştirilmelidir.

Türkiye’de iş gruplarına üye firmaların bilgilerine yeterli düzeyde ulaşma olanağı bulunmamaktadır. Firmaların gruba üye olup olmadıklarının belirlenmesi güçtür. Holding temelli aile gruplarının ekonomideki etkileri ve önemi yeterince anlaşılammakta ve firma büyüme performansı ile iş grubu üyeliği arasındaki ilişkinin ortaya konmasında uygun yöntemler seçilememektedir. Sayılan bu temel etkenlerden dolayı konuyla ilgili Türkiye’deki iş grupları ve iş grubu üyelikleri ile ilgili mevcut çalışmaların yetersiz olduğu görülmektedir. Bu kapsamda çalışma değerlendirildiğinde, iş grubuna üyeliğinin firma büyümelerinin birbirine yakınsayıp yakınsamadığı konusunda temel bulgular ortaya konarak literatüre bir katkı sağlanmaya çalışılmıştır.

**EK-1. BİST’te Yer Alan İş Grupları ve Üyeleri**

|       |   |
|-------|---|
| AEFES | ANADOLU EFES BIRACILIK VE MALT SANAYII A.S.                     |
|       | ANADOLU ISUZU OTOMOTIV SANAYI VE TICARET A.S.                   |
|       | COCA-COLA ICECEK A.S.   |
|       | YAZICILAR HOLDING A.S.  |
| AKFEN | AKFEN HOLDING A.S.  |
|       | TAV HAVALIMANLARI HOLDING A.S.                                  |
| AKSUG | AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.S.                                   |
|       | AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.S.                     |
|       | AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİ A.S.                                  |
|       | AKSA ENERJİ ÜRETİM A.S.   |
|       | AKSU ENERJİ VE TICARET A.S.                                     |
|       | AKSU İPLİK DOKUMA VE BOYA APRE FABRİKALARI T.A.S.               |
| ALARK | ALARKO CARRIER SANAYİ VE TICARET A.S.                           |
|       | ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.S.                       |
|       | ALARKO HOLDING A.S.   |
| BORUS | BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TICARET A.S.                  |
| CUKUR | KAPLAMIN AMBALAJ SANAYİ VE TICARET A.S.                         |
|       | TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.S.                               |
| DOGAN | CELİK HALAT VE TEL SANAYİİ A.S.                                 |
|       | DITAS DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A.S.                   |
|       | DOĞAN YAYIN HOLDING A.S.  |
|       | HURRIYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.S.                        |
|       | MILPA TİCARİ VE SİNAYİ ÜRÜNLER PAZARLAMA SANAYİ VE TICARET A.S. |
|       | OMW PETROL OFİSİ A.S.   |
| DOĞUS | DOĞUS OTOMOTİV SERVİS VE TICARET A.S.                           |
|       | GARANTİ FAKTORİNG HİZMETLERİ A.S.                               |
|       | GARANTİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.S.                                  |
|       | T. GARANTİ BANKASI A.S.   |
| ECZAC | ECZACIBASI YAPI GEREÇLERİ SANAYİ VE TICARET A.S.                |

|       |   |
|-------|---|
|       | ECZACIBASI YATIRIM HOLDING ORTAKLIGI A.S.                               |
|       | ECZACIBASI YATIRIM ORTAKLIGI A.S.                                       |
|       | EIS ECZACIBASI ILAC SINAI VE FINANSAL YATIRIMLAR SANAYI VE TICARET A.S. |
|       | INTEMA INSAAT VE TESISAT MALZEMELERI YATIRIM VE PAZARLAMA A.S.          |
| ENKAG | ENKA HOLDING YATIRIM A.S.   |
|       | ENKA INSAAT VE SANAYI A.S.  |
|       | PIMAS PLASTIK INSAAT MALZEMELERI A.S.                                   |
| IHLAS | IHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.S.                         |
|       | IHLAS GAZETECİLİK A.S.  |
|       | IHLAS HOLDING A.S.  |
|       | IHLAS YAYIN HOLDING A.S.  |
|       | KRİSTAL KOLA VE MESRUBAT SANAYİ TİCARET A.S.                            |
| İSBAN | ANADOLU CAM SANAYİİ A.S.  |
|       | ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.S.  |
|       | DENİZLİ CAM SANAYİİ VE TİCARET A.S.                                     |
|       | İS FİNANSAL KİRALAMA A.S.   |
|       | İS GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIGI A.S.                                   |
|       | İS GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIGI A.S.                             |
|       | SODA SANAYİİ A.S.   |
|       | T. SİNİ KALKINMA BANKASI A.S.   |
|       | T. SİSE VE CAM FABRİKALARI A.S.   |
|       | TRAKYA CAM SANAYİİ A.S.   |
| KOCHO | ARCELİK A.S.  |
|       | AYGAZ A.S.  |
|       | FORD OTOMOTİV SANAYİ A.S.   |
|       | KOC HOLDING A.S.  |
|       | MARMARIS ALTINYUNUS TURİSTİK TESİSLER A.S.                              |
|       | OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.S.                                  |
|       | TAT KONSERVE SANAYİİ A.S.   |
|       | TEK-ART İNŞAAT TİCARET TURİZM SANAYİ VE YATIRIMLAR A.S.                 |

|        |   |
|--------|---|
|        | TURK TRAKTOR VE ZIRAAT MAKINELERI A.S.                              |
|        | YAPI KREDI FINANSAL KIRALAMA A.O.                                   |
|        | YAPI KREDI KORAY GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAKLIGI A.S.                 |
|        | YAPI KREDI SIGORTA A.S.   |
|        | YAPI VE KREDI BANKASI A.S.  |
| OYAK   | ADANA CIMENTO SANAYII T.A.S. (A)                                    |
|        | ASLAN CIMENTO A.S.  |
|        | BOLU CIMENTO SANAYII A.S.   |
|        | HEKTAS TICARET T.A.S.   |
|        | MARDIN CIMENTO SANAYII VE TICARET A.S.                              |
|        | OYAK YATIRIM ORTAKLIGI A.S.   |
|        | TUKAS GIDA SANAYI VE TICARET A.S.                                   |
|        | UNYE CIMENTO SANAYI VE TICARET A.S.                                 |
| SABAN  | AKBANK T.A.S.   |
|        | AKCANSAN CIMENTO SANAYI VE TICARET A.S.                             |
|        | AKSIGORTA A.S.  |
|        | BRISA BRIDGESTONE SABANCI LASTIK SANAYI VE TICARET A.S.             |
|        | CIMSA CIMENTO SANAYI VE TICARET A.S.                                |
|        | HACI OMER SABANCI HOLDING A.S.                                      |
|        | KORDSA GLOBAL ENDUSTRIYEL IPLIK VE KORD BEZI SANAYI VE TICARET A.S. |
|        | OLMUKSA INTERNATIONAL PAPER-SABANCI AMBALAJ SANAYI VE TICARET A.S.  |
|        | SASA POLYESTER SANAYI A.S.  |
|        | YUNSA YUNLU SANAYI VE TICARET A.S.                                  |
| YASAR  | ALTINYUNUS CESME TURISTIK TESISLER A.S.                             |
|        | DYO BOYA FABRIKALARI SANAYI VE TICARET A.S.                         |
|        | PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYI A.S.                                  |
|        | PINAR SU SANAYI VE TICARET A.S.                                     |
|        | PINAR SUT MAMULLERI SANAYII A.S.                                    |
|        | VIKING KAGIT VE SELULOZ A.S.  |
| YILDIZ | KEREVITAS GIDA SANAYI VE TICARET A.S.                               |

|       |  |
|-------|--|
|       | MAKINA TAKIM ENDUSTRISI A.S.             |
|       | ULKER BISKUVI SANAYI A.S.                |
| ZORLU | VESTEL BEYAZ ESYA SANAYI VE TICARET A.S. |
|       | VESTEL ELEKTRONIK SANAYI VE TICARET A.S. |
|       | ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.S.        |



## KAYNAKÇA

- Abramovitz, M. (1986). Catching up, forging ahead, and falling behind. *The Journal of Economic History*, 46(2), 385-406.
- Agrawal, A., ve Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of financial and quantitative analysis*, 31(3), 377-397.
- Akça, H. (1998). Vergisel açıdan holdinglerin durumu. *Sayıştay Dergisi*, 30, 207-222.
- Akgüç, Ö. (2002). *Finansal Yönetim*, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Alak, A., & Büyükkaya, A. (1975). Holdingler ve Türkiye’de holdingleşme hareketi.
- Aldrighi, D. M., & Postali, F. A. (2010). Business groups in Brazil. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Almeida, H., & Wolfenzon, D. (2006). Should business groups be dismantled? The equilibrium costs of efficient internal capital markets. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 99-144.
- Almus, Matthias ve Nerlinger, Eric A. (2000), “Testing “Gibrat’s Law” for Young Firms Empirical Results for West Germany”, *Small Business Economics*, 15, 1-12.
- Altıparmak, A. (1998). Türkiye’de Cumhuriyetin İlk Yıllarında Müteşebbis Sınıfının Gelişimi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (13), 169-181.
- Amatori, F., & Jones, G. (2007). *Dünya İşletme Tarihi*. Ankara: Dost Yayınevi.
- Amsden, A. H., & Hikino, T. (1994). Project execution capability, organizational know-how and conglomerate corporate growth in late industrialization. *Industrial and corporate change*, 3(1), 111-147.

- Anderson, R. C., ve Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the Sve P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-1328.
- Arbia, G. (2006). Spatial econometrics: statistical foundations and applications to regional convergence. Springer Science & Business Media.
- Atalay, S. S. (2007). Yeni Avrupa Birliği Ülkelerinde ve Türkiye’de Reel Yakınsama. Uzmanlık Yeterlilik Tezi), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, Şubat.
- Avcı, E. (2009) Küçük ve Orta Ölçekli Aile İşletmelerinde Büyüme: Yönetim, Pazarlama, Finans, Hukuk. Yalın Yayıncılık, İstanbul.
- Aydın, N. (1990). İşletmelerin birleşmesinde finansal analiz ve bir uygulama örneği. Türkiye Ticaret Sanayi Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği.
- Baltagi, B. H. (2010). Econometric Analysis of Panel Data, Fourth Edition, United Kingdom: John Wiley ve Sons.
- Barro, R., & Sala-i-Martin, X. (1995). Economic Growth. Eastern Economy Edition.
- Barro, R., ve Sala-i-Martin, X. (1995). Economic Growth. Eastern Economy Edition.
- Başkanlığı, G. İ. (2010). Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımını Hakkında Rehber. Gelir Dairesi Başkanlığı Yayınları, Yayın, (114).
- Baumol, W. J. (1962). On the Theory of Expansion of the Firm. The American Economic Review, 1078-1087.
- Berber, M., Yamak, R., & Artan, S. (2000). Türkiye’de Yakınlaşma Hipotezinin Bölgeler Bazında Geçerliliği Üzerine Ampirik Bir Çalışma: 1975-1997, 9. Ulusal Bölge Bilimi ve Bölge Planlama Kongresi Bildiriler Kitabı, 51-59.
- Bernard, A. B. ve Durlauf, S. N. (1996). Interpreting tests of the convergence hypothesis. *Journal of econometrics*, 71(1-2), 161-173.

- Bharadwaj, A. S. (2000). A resource-based perspective on information technology capability and firm performance: an empirical investigation. *MIS quarterly*, 169-196.
- Bloomberg, <<https://www.bloomberg.com/quicktake/republic-samsung>> (01.05.2018).
- Breitung, J. (2001). The local power of some unit root tests for panel data. In *Nonstationary panels, panel cointegration, and dynamic panels* (pp. 161-177). Emerald Group Publishing Limited.
- Brush, C. G., & Chaganti, R. (1999). Businesses without glamour? An analysis of resources on performance by size and age in small service and retail firms. *Journal of business venturing*, 14(3), 233-257.
- Brush, T. H., Bromiley, P., & Hendrickx, M. (2000). The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal*, 21(4), 455-472.
- Buğra, A. (2016). Devlet ve İşadamları, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Cable, J., ve Yasuki, H. (1985). Internal organisation, business groups and corporate performance: an empirical test of the multidivisional hypothesis in Japan. *International Journal of Industrial Organization*, 3(4), 401-420.
- Calvo, Jose L. (2006), “Testing Gibrat’s Law For Small, Young and Innovating Firms”, *Small Business Economics*, 117-123.
- Cancino, E. E. M., Farinella, J., Richie, N., & Schuhmann, P. (2011). Empirical Study of Proxies Used To Measure Growth In The Gordon Model. *Annals of the International Masters of Business Administration at UNC Wilmington*, 4(2).
- Carney, M. (2008). The many futures of Asian business groups. *Asia Pacific Journal of Management*, 25(4), 595-613.
- Caselli, Francesco ve diğerleri (1996), “Reopening the Convergence Debate: A New Look at Cross-Country Growth Empirics”, *Journal of Economic Growth*, 1 (3), 363389.



- Cass, D. (1965). Optimum growth in an aggregative model of capital accumulation. *The Review of economic studies*, 32(3), 233-240
- Caves, R. E., ve Uekusa, M. (1976). *Industrial organization in Japan* (p. 124). Washington, DC: Brookings Institution.
- Cemalcılar, İ., Bayar, D., Aşkun, İ., & Özalp, Ş. (2000). İşletmecilik Bilgisi. İçim Yayınları, 5, 304.
- Ceylan, A., Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2015). İşletmelerde finansal yönetim. Ekin kitabevi.
- Ceylan, R. (2010). Yakınsama Hipotezi: Teorik Tartışmalar. Sosyo Ekonomi Ocak-Haziran, 1, 47-60.
- Chakrabarti, A., Singh, K., & Mahmood, I. (2007). Diversification and performance: evidence from East Asian firms. *Strategic Management Journal*, 28(2), 101-120.
- Chang, S. J. (2003). Ownership structure, expropriation, and performance of group-affiliated companies in Korea. *Academy of Management Journal*, 46(2), 238-253.
- Chang, S. J. (2006). Business groups in East Asia: Post-crisis restructuring and new growth. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(4), 407-417.
- Chang, S. J., & Hong, J. (2000). Economic performance of group-affiliated companies in Korea: Intragroup resource sharing and internal business transactions. *Academy of Management Journal*, 43(3), 429-448.
- Chang, S. J., ve Choi, U. (1988). Strategy, structure and performance of Korean business groups: A transactions cost approach. *The journal of industrial economics*, 141-158.
- Chen, J. (2007). Who Benefits from Firm Growth? An Analysis of Technology Effects on Job Turnover.

- Chen, X., Zou, H., & Wang, D. T. (2009). How do new ventures grow? Firm capabilities, growth strategies and performance. *International Journal of Research in Marketing*, 26(4), 294-303.
- Choi, I. (2001). Unit root tests for panel data. *Journal of international money and Finance*, 20(2), 249-272.
- Choi, J. P., ve Cowing, T. G. (1999). Firm behavior and group affiliation: the strategic role of corporate grouping for Korean firms. *Journal of Asian Economics*, 10(2), 195-209.
- Chu, W. (2004). Are group-affiliated firms really more profitable than nonaffiliated?. *Small Business Economics*, 22(5), 391-405.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., De Massis, A., & Wang, H. (2018). Reflections on family firm goals and the assessment of performance. *Journal of Family Business Strategy*, 9(2), 107-113.
- Chung, K. H. (2004). Business groups in Japan and Korea: Theoretical boundaries and future direction. *International Journal of Political Economy*, 34(3), 67-98.
- Collin, S. O. (1998). Why are these islands of conscious power found in the ocean of ownership? Institutional and governance hypotheses explaining the existence of business groups in Sweden. *Journal of Management Studies*, 35(6), 719-746.
- Colpan, A. M., & Hikino, T. (2010). Foundations of business groups: towards an integrated framework. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Contini ve Revelli (1989), "The Relationship Between Firm Growth and Labor Demand", *Small Business Economics*, 309-314.
- Crespo Cuaresma, J., Ritzberger-Grünwald, D., & Silgoner, M. A. (2008). Growth, convergence and EU membership. *Applied Economics*, 40(5), 643-656.
- Cuervo-Cazurra, A. (2006). Business groups and their types. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(4), 419-437.

- Çetenak, E. H. (2012). İşletme Grubu İlişkisinin Firma Performansına Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama. TC Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Doktora Tezi.
- Çolpan, Aslı M., And Takashi Hikino. "Türkiye'nin Büyük Şirketler Kesiminde İşletme Gruplarının İktisadi Rolü Ve Çeşitlendirme Stratejileri." *Journal Of Management Research/Yonetim Arastirmalari Dergisi* 8 (2008).
- David, F. R. (2007). *Strategic Management; Concepts and Cases*, 11th Edifion.
- Davidsson, P., & Wiklund, J. (2006). Conceptual and empirical challenges in the study of firm growth. *Entrepreneurship and the Growth of Firms*, 1(1), 39-61.
- Davidsson, P., & Wiklund, J. (Eds.). (2013). *New perspectives on firm growth*. Edward Elgar Publishing.
- Davidsson, P., Delmar, F., & Wiklund, J. (2006). *Entrepreneurship and the Growth of Firms*. Edward Elgar Publishing.
- Davidsson, P., Kirchhoff, B., Hatemi-J, A., & Gustavsson, H. (2002). Empirical analysis of business growth factors using Swedish data. *Journal of small business management*, 40(4), 332-349.
- Davidsson, P., Kirchhoff, B., Hatemi-J, A., ve Gustavsson, H. (2002). Empirical analysis of business growth factors using Swedish data. *Journal of small business management*, 40(4), 332-349.
- Delmar, F. (2006). Measuring growth: methodological considerations and empirical results. *Entrepreneurship and the Growth of Firms*, 1(1), 62-84.
- Delmar, F., Donckels, R., & Miettinen, A. (1997). *Entrepreneurship and SME Research: on its Way to the Next Millennium. Measuring growth: methodological considerations and empirical results*, 199-215.

- DEMİRDÖĞEN, O., & TATLI, Y. (2017). Kobi'lerde Büyüme Stratejileri: Erzurum, Erzincan ve Bayburt'ta Kobi'ler Üzerinde Bir Araştırma. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 21(1), 317-329.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American statistical association*, 74(366a), 427-431.
- DİRLİK, S. (2019). Bir Örgütsel Form Olarak Türkiye'deki İşletme Gruplarının Özellikleri İle Farklı Ülkelerdeki İşletme Gruplarının Özelliklerinin Karşılaştırılması-A Comparision Of Characteristics Of Turkish Business Group As An Organizational Form With Characteristics Of. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8(14), 261-281.
- Douma, S., George, R., & Kabir, R. (2006). Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: Evidence from a large emerging market. *Strategic Management Journal*, 27(7), 637-657.
- Dowrick, S., ve Nguyen, D. T. (1989). OECD Comparative Economic Growth 1950-85: Catch-Up And Conv. *The American Economic Review*, 79(5), 1010.
- Dutta, S. (1997). Family business in India. SAGE Publications Pvt. Limited.
- Enders, Walter (2004). Applied Econometrics Time Series, Newyork, John Wiley and Sons.
- Enders, Walter (2015). Applied Econometric Time Series. Fourth Edition. Wiley.
- Erdem, R. (2010). Yönetim ve örgüt açısından kayırmacılık. Beta.
- Fauver, L., Houston, J., & Naranjo, A. (2003). Capital market development, international integration, legal systems, and the value of corporate diversification: A cross-country analysis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 135-158.

- Feenstra, R. C., Huang, D. S., & Hamilton, G. G. (1997). Business groups and trade in East Asia: Part 1, networked equilibria (No. w5886). National Bureau of Economic Research.
- Feryal Çınarlı, (2007). AB Ülkeleri Arasında Yakınsama Analizi. Ege Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Fitzsimmons, J., Steffens, P., & Douglas, E. (2005). Growth and profitability in small and medium sized Australian firms. Proceedings AGSE Entrepreneurship Exchange, Melbourne.
- Fleissig, A., & Strauss, J. (2001). Panel unit-root tests of OECD stochastic convergence. *Review of International Economics*, 9(1), 153-162.
- Fluck, Z., & Lynch, A. W. (1999). Why do firms merge and then divest? A theory of financial synergy. *The journal of business*, 72(3), 319-346.
- Fracchia, E., Mesquita, L., & Quiroga, J. (2010). Business groups in Argentina. In *The Oxford handbook of business groups*. Oxford University Press.
- Frees, E. W. (2004). *Longitudinal and Panel Data, Analysis and Applications in the Social Sciences*, New York, Cambridge University Press.
- Ghemawat, P., & Khanna, T. (1998). The nature of diversified business groups: A research design and two case studies. *The Journal of Industrial Economics*, 46(1), 35-61.
- Gohar, R., & Karacaer, S. (2009). Pakistani business groups: A comparison of group affiliated and unaffiliated firm performance. *NUST Journal of Business and Economics*, 2(2), 41-53.
- Goldstein, A. (2010). Business groups in South Africa. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Gomez, E. T., & Jomo, K. S. (1999). *Malaysia's political economy: Politics, patronage and profits*. CUP Archive.

- Gonenc, H., Kan, O. B., & Karadagli, E. C. (2007). Business groups and internal capital markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 43(2), 63-81.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The review of economics and statistics*, 99-105.
- Gökşen, N. S., & Üsdiken, B. (2001). Uniformity and diversity in Turkish business groups: Effects of scale and time of founding. *British Journal of Management*, 12(4), 325-340.
- Granovetter, M. (1994). Business groups. *The handbook of economic sociology*, 453-475.
- Granovetter, M. (1995). Coase revisited: Business groups in the modern economy. *Industrial and corporate change*, 4(1), 93-130.
- Greene, William H. (2003), *Econometrics Analysis*, 5th Ed, New York: Prentice Hall.
- Guillen, M. F. (2000). Business groups in emerging economies: A resource-based view. *academy of Management Journal*, 43(3), 362-380.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*, (Fourth Edition), New York: McGraw-Hill Series.
- Gujarati, D. N. ve Porter, D. C. (1999). *Essentials of econometrics* (Vol. 2). Singapore: Irwin/McGraw-Hill.
- Gunduz, L., & Tatoglu, E. (2003). A comparison of the financial characteristics of group affiliated and independent firms in Turkey. *European Business Review*, 15(1), 48-54.
- Gupta, P. D., Guha, S., & Krishnaswami, S. S. (2013). Firm growth and its determinants. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*.
- Guriev, S. (2010). Business groups in Russia. In *The Oxford handbook of business groups*.

- Güriş, S. (2018). Panel Veri Ekonometrisi. Der Yayınları: İstanbul.
- Hadri, K. (2000). Testing for stationarity in heterogeneous panel data. *The Econometrics Journal*, 3(2), 148-161.
- Harabi, N. (2005). Determinants of firm growth: an empirical analysis from Morocco.
- Harris, R. D., & Tzavalis, E. (1999). Inference for unit roots in dynamic panels where the time dimension is fixed. *Journal of econometrics*, 91(2), 201-226.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1251-1271.
- Higgins, R. C. (1977). How much growth can a firm afford?. *Financial management*, 7-16.
- Higgins, R. C., & Reimers, M. (1995). Analysis for financial management (No. s 53). Chicago: Irwin.
- Hill, C. W., & Hoskisson, R. E. (1987). Strategy and structure in the multiproduct firm. *Academy of management review*, 12(2), 331-341.
- Hoshino, T. (2010). Business groups in Mexico. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (1988). Strategic control systems and relative R&D investment in large multiproduct firms. *Strategic management journal*, 9(6), 605-621.
- Hoskisson, R. E., Cannella Jr, A. A., Tihanyi, L., & Faraci, R. (2004). Asset restructuring and business group affiliation in French civil law countries. *Strategic Management Journal*, 25(6), 525-539.
- Hoskisson, R. E., Johnson, R. A., Tihanyi, L., & White, R. E. (2005). Diversified business groups and corporate refocusing in emerging economies. *Journal of Management*, 31(6), 941-965.

- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—advantages and challenges. *Test*, 16 (1), 1-22.
- Hsiao, C. (2014). *Analysis of panel data* (No. 54). Cambridge university press.
- Hu, Y., & Izumida, S. (2008). The relationship between ownership and performance: A review of theory and evidence. *International Business Research*, 1(4), 72-81.
- Hubbard, G., & Bromiley, P. (1994). How do top managers measure and assess firm performance?. In *Academy of Management meetings*, Dallas, TX.
- Ibrahim, A. B., & Ellis, W. H. (1993). *Entrepreneurship and small business management: Text, readings, and cases*. Kendall/Hunt Publishing Company.
- Iacobucci, D., & Rosa, P. (2005). Growth, diversification, and business group formation in entrepreneurial firms. *Small Business Economics*, 25(1), 65-82.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of econometrics*, 115(1), 53-74
- Islam, N. (2003). What have we learnt from the convergence debate?. *Journal of economic surveys*, 17(3), 309-362.
- İskenderoğlu, Ö. (2008). İşletmelerin Büyümesinde Büyüklüğün Etkisi, Türkiye İçin Bir İnceleme. TC Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Doktora Tezi.
- Jones, G., & Colpan, A. M. (2010). Business groups in historical perspectives.
- Jones, G. R. fit Hill, CWL 1988. Transaction cost analysis of strategy-structure choice. *Strategic Management/ournai*, 9, 159-172.
- Kalyoncu, A. G. H. (2001). Yakınsama Analizine Neoklasik Yaklaşım: Türkiye'nin 67 İlinin Gelir Yakınsaması Üzerine Bir Uygulama. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(8).
- Kang, D. C. (2002). *Crony capitalism: Corruption and development in South Korea and the Philippines*. Cambridge university press.



- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1992). The balanced scorecard: measures that drive performance.
- Karaevli, A. (2008). Türkiye'deki işletme gruplarında çeşitlendirme stratejilerinin evrimi. *Yönetim Araştırmaları Dergisi (Journal of Management Research)*.
- Karpuzoğlu, E. (2000). Büyüyen ve gelişen aile işletmelerinde kurumsallaşma. Hayat Yayınları, İstanbul.
- Keister, L. A. (1998). Engineering growth: Business group structure and firm performance in China's transition economy. *American journal of sociology, 104(2)*, 404-440.
- Keister, L. A. (2000). Chinese Business Groups: The Structure and Impact of Interfirm Relations during Economic Development. *The Journal of Asian Studies, 61(1)*, 221-223.
- Khanna, T., & Palepu, K. (1997). Why focused strategies may be wrong for emerging markets. *Harvard business review, 75(4)*, 41-43.
- Khanna, T., & Palepu, K. (1999). The right way to restructure conglomerates in emerging markets. *Harvard Business Review, 77(4)*, 125-125.
- Khanna, T., & Palepu, K. (2000a). The future of business groups in emerging markets: Long-run evidence from Chile. *Academy of Management journal, 43(3)*, 268-285.
- Khanna, T., & Palepu, K. (2000b). Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *The journal of finance, 55(2)*, 867-891.
- Khanna, T., & Rivkin, J. W. (2001). Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic management journal, 22(1)*, 45-74.
- Khanna, T., & Yafeh, Y. (2007). Business groups in emerging markets: paragons or parasites?. *Journal of Economic literature, 45(2)*, 331-372.

- King, R. G., ve Rebelo, S. T. (1989). *Transitional dynamics and economic growth in the neoclassical model* (No. w3185). National Bureau of Economic Research.
- Kiviluoto, N. (2013). Growth as evidence of firm success: myth or reality?. *Entrepreneurship & Regional Development*, 25(7-8), 569-586.
- Kocenda, Evzen ve Papell, David H. (1997), "Inflation Convergence Within the European Union: A Panel Data Analysis", *International Journal of Finance and Economics*, 2 (3), 189-98.
- Kock, C. J., & Guillén, M. F. (2001). Strategy and structure in developing countries: Business groups as an evolutionary response to opportunities for unrelated diversification. *Industrial and corporate change*, 10(1), 77-113.
- Kooprans, T. C. (1965). On the concept of optimal growth. *Vie econometric approach to development planning*.
- Kosenko, K., & Yafeh, Y. (2009). Business groups in Israel. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Kotler, P. (2000). *Marketing Management, Millenium Edition, Tenth Edition, Custom Edition for University of Phoenix*.
- Kumkale, İ. (2011). *Genel İşletme*, 6. Baskı, Murathan Yayınevi, Trabzon.
- Kutlar, A. (2017). *EViews ile Panel Veri Ekonometrisi Uygulamaları*. Umuttepe Yayınları: Kocaeli.
- Kutlar, A. ve Babacan, A. (2012). *STATA Uygulaması ile Ekonometriye Giriş*. Orion Yayınları: Ankara.
- Lee, K., and Kang, Y., (2010). Business groups in China. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Leff, N. H. (1978). Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: The economic groups. *Economic development and cultural change*, 26(4), 661-675.

- Lefort, F. (2010). Business groups in Chile. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Levin, A. and C.F. Lin (1992), "Unit root tests in panel data: asymptotic and finite sample properties", Discussion paper#92-93, University of California at San Diego.
- Levin, A., C.F. Lin ve C.S.J. Chu (2002), "Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties", *Journal of Econometrics*, 108, 1-24.
- Lincoln, J. R., & Shimotani, M. (2010). Business networks in postwar Japan: whither the keiretsu?. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Maddala, G. S., ve Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 61(S1), 631-652.
- Mansfield, E. (1962). Entry, Gibrat's law, innovation, and the growth of firms. *The American economic review*, 52(5), 1023-1051.
- Martin, J. (1998). Building profits the old-fashioned way. *FORTUNE*, 137(7), 178-+.
- Mátyás, L., & Sevestre, P. (1996). The econometrics of panel data. *A Handbook of the Theory with Applications*.
- Mazzi, C. (2011). Family business and financial performance: Current state of knowledge and future research challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), 166–181.
- Mengistae, T. (1998). Age-size effects in firm growth and productive efficiency: The case of manufacturing establishments in Ethiopia. manuscript, World Bank, Washington, DC, Aug.
- Michael, S. C., & Kim, S. M. (2005). The organizational ecology of retailing: a historical perspective. *Journal of Retailing*, 81(2), 113-123.

- Momčilović, M., Begović, S. V., Tomašević, S., & Ercegovac, D. (2015). Sustainable growth rate: Evidence from agricultural and food enterprises. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 20(76), 63-75.
- Morck, R., & Nakamura, M. (2005). A frog in a well knows nothing of the ocean: A history of corporate ownership in Japan. In *A history of corporate governance around the world: Family business groups to professional managers* (pp. 367-466). University of Chicago Press.
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship theory and practice*, 27(4), 367-382.
- Nakatani, I. (1999). 15 The economic role of financial corporate grouping. *Banking in Japan: Japanese banking in the high-growth era, 1952-1973*, 2, 251.
- Nelson, R. R. (2008). Economic development from the perspective of evolutionary economic theory. *Oxford development studies*, 36(1), 9-21.
- North, D. C. (1990). Institutions and a transaction-cost theory of exchange. *Perspectives on positive political economy*, 182- 191.
- Okka, O. (2010). *Finansal yönetim: teori ve çözümlü problemler*. Nobel.
- Onal, G. (1995). *Temel işletmecilik bilgisi*. Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları.
- Orbay, H., & Yurtoglu, B. B. (2006). The impact of corporate governance structures on the corporate investment performance in Turkey. *Corporate Governance: An International Review*, 14(4), 349-363.
- Özbaşar, S. (1981). *İşletme politikası: büyüme stratejileri ve yönetimi*. Yönetim Geliştirme.

- Özçelik, D., Toktaş, N. P., & Sargut, A. S. (2007). Türkiye'de Ulusal Sisteminin Dönüşümü: Sektörlerin Devlete Bağımlılığı ve Uluslararasılaşma Üzerine Görgül Bir Çalışma. In 15. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi.
- Özel, H. A. (2012). Ekonomik büyümenin teorik temelleri. Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi, 2(1), 63-72.
- Özen, Ş., & Yeloğlu, H. O. (2007). Bir Örgüt Kimliği Olarak " Holding" adının İnşası ve Aşınması: Eşanlı Kurumsallaşma ve Çözülme Üzerine Bir Model Önerisi. Yönetim Araştırmaları Dergisi, 7(1), 45-84.
- Özkara, B., Kurt, M., & Karayormuk, K. (2008). TÜRKİYE'DE İŞLETME GRUPLARI: ESKİLER VE YENİLER. Journal of Management Research/Yonetim Arastirmalari Dergisi, 8.
- Penrose, E. T. (1959). The theory of the growth of the firm: Oxford University Press. New York.
- Pesaran, H. H., & Shin, Y. (1997). Generalized impulse response analysis in linear multivariate models. *Economics letters*, 58(1), 17-29.
- Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence, *Journal of Applied Econometrics*, 22, 265–312.
- Pesaran, M. H. (2015). Testing weak cross-sectional dependence in large panels. *Econometric Reviews*, 34(6-10), 1089-1117.
- Petrof, J. V., Carusone, P. S., & McDavid, J. E. (1972). Small business management: concepts and techniques for improving decisions. McGraw-Hill Companies.
- Plikynas, D., Sakalauskas, L., & Poliakova, A. (2005). Analysis of foreign investment impact on the dynamics of national capitalization structure: a computational intelligence approach. *Research in International Business and Finance*, 19(2), 304-332.

- Quah, D. (1994), "Exploiting Cross-Section Variation for Unit Root Inference in Dynamic Data", *Economics Letters*, 44, 9-19.
- Ramsey, F. P. (1928). A mathematical theory of saving. *The economic journal*, 38(152), 543-559.
- Rassekh, F. (1998). The convergence hypothesis: History, theory, and evidence. *Open economies review*, 9(1), 85-105.
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of political economy*, 94(5), 1002-1037.
- Sahin, K. (2011). An investigation into why Turkish business groups resist the adoption of M-form in post-liberalization. *African Journal of Business Management*, 5(34), 13330-13343.
- Saraçoğlu, B. ve Doğan, N. (2005). "Avrupa Birliği Ülkeleri ve Aday Ülkelerin Yakınsama Analizi", VII. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, İstanbul.
- Sarkar, J. (2010). Business groups in India. In *The Oxford handbook of business groups*.
- Schimke, A., & Brenner, T. (2011). Long-run factors of firm growth-a study of German firms (No. 21). KIT Working Paper Series in Economics.
- Schneider, Ben Ross. "Business groups and the state: The politics of expansion, restructuring, and collapse." In *APSA 2009 Toronto Meeting Paper*. 2009.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 70(1), 65-94.
- Songur, M. (2017). Türkiye’de beşeri sermaye ve fiziksel sermaye arasındaki ikame olanakları: Translog Üretim Fonksiyonu yaklaşımı. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2), 201-224.

- Şahin, K. T., & Mert, K. (2014). Türkiye'deki İşletme Gruplarının Uluslararasılaşma Motivasyonunun Lokasyon ve Giriş Stratejisi Üzerindeki Etkisi. TISK Academy/TISK Akademi, 9(18).
- Tarı, R. (2015). Ekonometri. 11. Baskı, Umuttape Yayınları: Kocaeli.
- Tatoğlu, F. Y. (2017). Panel Zaman Serileri Analizi: Stata Uygulamalı. Beta Yayınları: İstanbul.
- Tatoğlu, F. Y. (2018). Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı. Beta Yayınları: İstanbul.
- Tekeli, İ., & Menteş, G. (1977). Türkiye'de holdingleşme ve holding sistemlerinin mekandaki örgütlenmesi. Toplum ve Bilim, 4, 16-45.
- Teruel Carrizosa, M. (2006). Firm growth, persistence and multiplicity of equilibria: an analysis of Spanish manufacturing and service industries (Doctoral dissertation, Universitat Rovira i Virgili).
- Tıraşoğlu, M. (2013). G20 Ülkeler İçin Gelir Yakınsama Analizinin Panel Birim Kök Testleri İle İncelenmesi. *Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(6).
- Tortop, N. (1992). *Personel yönetimi*. Türkiye ve Orta Doğu Amme İdaresi Enstitüsü.
- Uysal, T. (2013) Türkiye ve Ticaret Ortakları İçin Yakınsama Hipotezinin Testi: 1996-2010. Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi.
- Ülgen, Hayri ve Mirze, S. Kadri, İşletmelerde Stratejik Yönetim, (8. Baskı) Beta Yayıncılık, İstanbul 2013.
- Ünsal, E. M. (2007). Makro iktisat. İmaj.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr, J. M. (2008). Fundamentals of Finance Management. YD Williams", Moscow, Russia, 1232.

- Wagner, D., Block, J. H., Miller, D., Schwens, C., & Xi, G. (2015). A meta-analysis of the financial performance of family firms: Another attempt. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), 3–13.
- Weinzimmer, L. G., Nystrom, P. C., & Freeman, S. J. (1998). Measuring organizational growth: Issues, consequences and guidelines. *Journal of management*, 24(2), 235-262.
- Wooldridge, J. M. (2009). *Introductory Econometrics*, 4. Baskı, Canada, South Western.
- Yardımcı, P. (2006). İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2006(1), 96-114.
- Yıldırım, J., Öcal, N., & Erdoğan, M. (2007, July). Financial Development and Economic Growth in Turkey: A Spatial Effect Analysis. In *Spatial Econometrics Conference* (pp. 11-14).
- Young, A. T., Higgins, M. J., & Levy, D. (2008). Sigma convergence versus beta convergence: Evidence from US county-level data. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40(5), 1083-1093.
- Zaim, S., Zaim, H., Keskin, S. (2012). *Kobiler için şirket anayasasının önemi ve oluşturulması*. İstanbul Ticaret Odası.
- Zeren, F. (2011). *Mekansal Ekonometri ve Mekansal Panel Ekonometri Yaklaşımları: AB Üye Ülkeleri İçin Gelir Yakınsama Hipotezi Üzerine Bir Uygulama*. TC İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Doktora Tezi.