



International  
**SOCIAL SCIENCES  
STUDIES JOURNAL**



SSSjournal (ISSN:2587-1587)

*Economics and Administration, Tourism and Tourism Management, History, Culture, Religion, Psychology, Sociology, Fine Arts, Engineering, Architecture, Language, Literature, Educational Sciences, Pedagogy & Other Disciplines in Social Sciences*

**Vol:5, Issue:30**  
sssjournal.com

**pp.467-475**  
**ISSN:2587-1587**

**2019 / February / Şubat**  
sssjournal.info@gmail.com

Article Arrival Date (Makale Geliş Tarihi) 28/12/2018 | The Published Rel. Date (Makale Yayın Kabul Tarihi) 10/02/2019  
Published Date (Makale Yayın Tarihi) 10.02.2019

## EKONOMİK FİNANSAL VE POLİTİK RİSKLERİN REEL KESİM GÜVENİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE İÇİN ARDL SINIR TESTİ YAKLAŞIMI<sup>1</sup>

THE IMPACT OF ECONOMIC FINANCIAL AND POLITICAL RISKS ON REAL SECTOR CONFIDENCE: ARDL BOUND TEST APPROACH FOR TURKEY

**Dr. Hasan AZAZİ**

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, SBE, İktisat Bölümü, hasanazazi@gmail.com, Çanakkale/TURKEY

**Doç.Dr. Cüneyt KILIÇ**

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, c\_kilic2006@hotmail.com, Çanakkale/TURKEY



**Article Type** : Research Article/ Araştırma Makalesi

**Doi Number** : <http://dx.doi.org/10.26449/sss.1232>

**Reference** : Azazi, H. & Kılıç, C. (2019). "Ekonomik Finansal Ve Politik Risklerin Reel Kesim Güveni Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Ardl Sınır Testi Yaklaşımı", International Social Sciences Studies Journal, 5(30): 467-475.

### ÖZ

Çalışmanın amacı ekonomik, finansal ve politik risk olgusunun reel kesim güveni üzerindeki etkilerini Türkiye ekonomisi özelinde ampirik bir analiz yardımıyla incelemektir. Yapılan analiz ile konuyla ilgili literatürü ve teorik altyapıyı destekler nitelikte sonuçlara ulaşılması beklenmektedir. Çalışmada kurulan ekonometrik analizde, Türkiye’de yaşanan ekonomik, politik ve finansal risklerin, reel kesim güveni üzerindeki etkileri ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ile analiz edilmektedir. Çalışmada bağımsız değişkenler ekonomik, finansal ve politik riskler olurken reel kesim güveni bağımlı değişkendir. Çalışmada yer alan analizde, [2007:1 – 2015:12] dönemini kapsayan veriler kullanılmıştır. Çalışmada kurulan modele göre politik risk ile reel kesim güveni arasında uzun dönemli anlamlı bir ilişki olmadığı, ekonomik ve finansal risk ile reel kesim güven endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç Türkiye ekonomisinde incelenen dönemde ekonomik riskte azalmanın reel kesim güven endeksini olumlu etkilediğini göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Ekonomik risk, finansal risk, politik risk, reel kesim güveni, ARDL Sınır Testi Yaklaşımı

### ABSTRACT

Purpose of the study; to examine the effects of economic, financial and political risks on real sector trust by an empirical analysis for Turkey. It is expected that the results will be supported by the analysis of the subject and the theoretical infrastructure. Founded in econometric analysis in the study, which took place in Turkey in economic, political and financial risks, the effects on the real sector confidence is analyzed by the ARDL Bound Testing Approach. In the study, while the independent variables are economic, financial and political risks, the real sector confidence is the dependent variable. In the analysis in the study, data covering the period of [2007: 1 - 2015: 12] were used. According to the model established in the study, there is no significant relationship between political risk and real sector trust and there is a statistically significant and negative relationship between economic and financial risk and real sector confidence index. This results in a reduction in economic risk in the examined period in Turkey's economy the real sector confidence index shows that positive effects.

**Keywords:** Economic risk, financial risk, political risk, real sector confidence, ARDL Bound Test Approach

### 1. GİRİŞ

Çalışmada risk olgusunun ekonomik büyümenin belirleyicilerinden olan reel kesim üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Risk reel sektör faaliyetlerini olumsuz etkileyen önemli bir sorunsaldır. Çalışmada risk olgusu ekonomik, finansal ve politik risk olarak sınırlandırılmıştır. Çalışmada ekonomik, finansal ve politik risk olgusu sırasıyla EK, FR ve PR şeklinde kısaltılmıştır. Çalışmada yer alan reel kesim güven endeksi değişkeni RGE şeklinde kısaltılarak verilmiştir.

<sup>1</sup> Bu çalışma Hasan AZAZİ’ nin Doktora tezinden türetilmiştir.

Çalışma ülke ekonomilerinin ve Çok Uluslu İşletmelerin karşı karşıya kaldıkları riskleri belirli başlıklar altında toplayarak, bu risklerin belirleyicilerini de açıklamıştır. Böylece reel sektör güvenine etki den alt bileşenler de açıklanmıştır. Bu bağlamda çalışmada ekonomik, finansal ve politik risklerin reel kesim güveni üzerindeki etkisi daha ayrıntılı ele alınmıştır.

Kök vd. (2017) çalışmalarında ekonomik, finansal ve politik risklerin reel kesim güveni üzerindeki etkilerini geçiş ekonomileri kapsamındaki ülke grubu oluşturarak incelemişlerdir. Yapılan çalışmaya göre ekonomik, finansal ve politik risk olgusunun geçiş ekonomilerinde daha etkili olduğu reel sektör bağlamında ortaya çıkmıştır. Buna dayanarak bu çalışmada amaç Türkiye ekonomisi özelinde ekonomik, finansal ve politik risklerin reel kesim üzerindeki etkisini ve bu etkinin yönünü ortaya çıkarmaktır.

Çalışmada bağımsız değişkenler olan ekonomik, politik ve finansal riskle reel kesim güveni arasındaki ilişki Türkiye için 2007: 01 – 2015: 12 dönemine ait verilerle analiz edilmiştir. Bu çalışma verileri OECD ve risk verileri de ICRG-PRS Group' tan alınmıştır. Analizde değişkenler arasındaki ilişki, zaman serisi yöntemi ile oluşturulan ARDL (Autoregressive Distributed Lag Bound Test) sınır testi yaklaşımı ile analiz edilmektedir. Çalışmada yöntem olarak ARDL modelinin seçilmesinin ilk nedeni çalışmada kullanılan serilerin durağan olduklarının tespit edilmesidir. Bununla beraber çalışmada incelenen değişkenlerin kısa ve uzun dönem ilişkilerin tespitine yer vermesi de çalışmada ARDL Sınır Yaklaşımı Testi kullanılmasının başka bir nedenidir.

## 2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Risk kavramı geniş anlamda “kayıp, zarar görme tehlikesi gibi durumlara yol açabilecek bir olayın ortaya çıkma olasılığı” olarak tanımlanabilir. Geçmişte risk; kaybedilme olasılığı olarak tanımlanmaktayken; günümüzde risk, işletmenin ekonomik gücünü zayıflatacak çeşitli faaliyetlerin sonucunda, beklenmedik ve zararsız bir sapma olarak tanımlanmaktadır. Literatürde, risk kavramı belirsizlik kavramı ile ilişkilendirilerek de tanımlanmaktadır (Šotić ve Radenko, 2015: 22-23).

Ekonomik risk, bir yatırımın sonuçlarına etki eden, ülkenin ekonomik yapı ve büyüme oranı gibi değişkenleri ile ifade edebilen bir faktördür. PRS Group'a göre ekonomik risk dereceleri; yıllık enflasyon oranı, büyüme, bütçe dengesi ve cari hesap dengesi değişkenlerinden oluşmaktadır. Ekonomik risk derecelendirmesinin genel amacı, bir ülkenin mevcut ekonomik durumunun güçlü ve zayıf yönlerinin değerlendirilmesini sağlamaktır. Ekonomik risk analizi, ülkelerin borçlarını ödeme konusunda ve ekonomik yapısının değerlendirilmesinde önemli bir araçtır (Verbeek, 2004:134). Ülkeler arasında karşılaştırma yapmak için, risk bileşenleri ulusal ekonomik yapıda ölçülen verilere göre karşılaştırılmaktadır. Risk noktaları, kişi başına gayri safi milli hasıla, reel GSMH büyümesi, enflasyon, büyüme oranı, GSMH' nin yüzdesi olarak bütçe dengesi, GSMH' nin yüzdesi olarak cari hesap bileşeni faktörlerinin her biri için değerlendirilmektedir. Ülkenin ekonomik risklerinin derecelendirilmesinin nedeni, ülkenin ekonomik yapısının gücünü ve eksikliğini tespit etmektir (Yılmaz ve diğerleri, 2006:5-6).

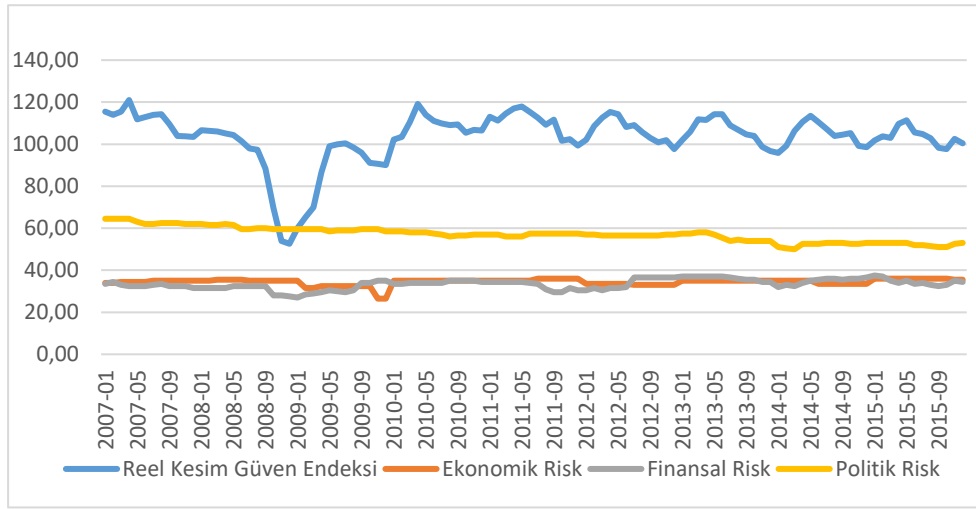
Finansal risk, ülkelerin gerçekleştirdikleri finansal işlemlerde gerçekleşen olumsuzluklar olarak adlandırılabilir. PRS Group' a göre finansal risk derecelendirmesinin genel amacı, bir ülkenin ödeme kabiliyetini değerlendirmenin bir yolunu sağlamaktır. Temel olarak, bu bir ülkenin ticari borç yükümlülüklerini finanse etme yeteneğini gösteren bir sistemdir. Finansal risk dereceleri; dış borç, mal ve hizmetler ihracı, aylık ithalat, uluslararası likitide ve döviz kuru istikrarı değişkenlerinden oluşmaktadır. Finansal risk, gerçekleşen finansal işlemlerde meydana gelmesi tahmin edilen getirinin gerçekleşen getiriden sapma ihtimalidir. Bu doğrultuda; finansal riskin, kesin olarak ölçülmesi mümkün değildir ve belirsizlikle ilişkili olduğu göz ardı edilmemelidir (Anbar ve Eker, 2009: 129-132). Sayılğan (1995) çalışmasında finansal riski hesaplanmış risk olarak tanımlanmış ve ölçülebilme özelliğini vurgulanmaktadır. Finansal risk, borç geri ödemesinin gücünün azalması yani, banka kredileri, tahviller gibi faiz yükümlülüğü getiren borç kalemlerinin artması sonucu bu yükümlülüğün yerine getirilememesi olarak açıklanabilir (Demirkaya, 2014. 103).

Politik risk derecelendirmesinin amacı, ICRG kapsamındaki ülkelerin siyasi istikrarını karşılaştırmalı olarak değerlendirmesini sağlayabilmektir. Ekonomik davranışları kötü yönde etkileyen politik işlemleri kapsayan süreçler veya bu işlemlerin sonuçları politik risk olarak adlandırılabilir. Politik risk dereceleri; siyasal istikrar, sosyoekonomik koşullar, yatırım profili, içsel çatışma, dışsal çatışma, rüşvet ve yolsuzluk, siyasete asker müdahalesi, dinsel gerginlikler, hukuk ve düzen, etnik gerginlikler, demokratik sorumluluk ve bürokrasinin kalitesi değişkenlerinden oluşmaktadır. İşletmeler organizma gibidirler ve birbirleriyle iletişim halindedirler. Bu etkileşim nedeniyle, varlıklarını sürdürebilmek için çevreleriyle uyum içinde olmaları gerekir (Alayvaz, 2017: 37). Ticari anlamda ilişki kurulan ülkenin siyasi ortamı da işletmelerin

etkileşim içerisinde oldukları bir etmendir. Politik riskin yatırımlar üzerinde olumsuz etkisi vardır. Gelişmekte olan ekonomilerde yatırımcılar sık sık kamulaştırma riski, pazara erişimde aksamalar, olumsuz devlet düzenlemeleri gibi politik risklerle karşı karşıya kalmaktadır (Altuğ ve diğerleri, 2007: 1-2). Fitzpatrick (1983)' de çalışmasında politik risk kavramını makro çevresel faktörlerle ilişkilendirilmektedir. Bu nedenle politik risk iyi analiz edilmeli ve yatırımlar bu risk olasılığı etrafında şekillenmeli, planlanmalı ve politik riskten korunmalıdır.

Reel sektör ekonomilerin üreten ve ekonominin gerçek itici gücüdür. Bu durumda reel kesimin, reel sektör göstergelerinde meydana gelen değişiklikler doğrultusunda sergilediği eğilimle önemlidir. Ekonomiye olan güveni ölçmek için T.C. Merkez Bankası tarafından düzenlenen reel kesim güven endeksi, iktisadi yönelim anketlerinden faydalanılarak oluşturulmaktadır. Bu anketlerde ekonominin genel durumunu, enflasyon, üretim, yatırım, stok, iç ve dış talep gibi konularda beklenti ve eğilimlerini yansıtan 34 soru bulunmaktadır. Bu anketler neticesinde oluşturulan reel kesim güven endeksi, ekonomideki genel gidişatı yansıtmaktadır. Bu nedenle bu endeks büyük bir öneme sahiptir. Reel kesime yönelik uygulanan eğilim anketlerinin temel amacı, konjonktürel gelişimleri neticesinde oluşan eğilimleri göstermek ve ekonomik karar birimlerine gelecekle ilgili beklentileri sunmaktır (Özsağır, 2007: 56).

**Şekil 1.** ER, FR ve PR ile RGE değişkenlerinin Türkiye'de Gelişimi



**Kaynak:** PRS Group ve OECD

Şekil 1 oluşturulurken Türkiye ekonomisi 2007/7-2015/10 verileriyle kısıtlı kalınmasının sebebi her değişken için eş zamanlı olarak karşılaştırma yapabilmektir. Bu bağlamda çalışmanın ekonometrik modelinde de aynı dönemlere ait veriler kullanılmıştır.

Şekil 1 incelendiğinde reel kesim güven endeksi hareketli bir değişkendir. 2007/7 ile 2015/10 dönemi arasındaki verilerle oluşturulan grafik incelendiğinde ise göze çarpan en belirgin kırılmaların 2008-2009 aralığında gerçekleştiği ve bunun temel sebebinin ise 2008 Ekonomik Finansal Krizi olduğu söylenebilir.

### 3. LİTERATÜR TARAMASI

Ece vd. (2005) çalışmalarında İş Eğilimi Anketi'nin sorularını kullanarak gerçek bir sektör güven endeksi oluşturmayı amaçlamışlardır. Çalışmada İş Eğilim Anketi' nin nitel soruları analiz edilmiş ve OECD metodolojisi ve prosedürleri ile Türkiye için 1997, 2000, 2002, 2003 yıllarını kapsayan reel bir sektör güven endeksi geliştirilmiştir. Çalışmada İlgili soruların difüzyon endekslerinin çoğunun oldukça güvenilir, yorumlanabilir olduğu ve makroekonomik tahminlerde yardımcı olduğu kanıtlanmıştır.

Korkmaz ve Çevik (2009) tarafından yapılan çalışmada, reel sektör güven endeksi ile İMKB-100 endeksi arasındaki nedensellik ilişki iki aşamalı araştırma modeli ile incelenmiştir. Araştırma modelinin ilk aşamasında, İMKB 100 endeks getirisi ve güven endeksi ilişkisinin analizinde EGARCH modeli; ikinci aşamada ise, Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Araştırmada, Aralık 1987-Ekim 2008 dönemindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Reel Kesim Güven Endeksi ve İMKB 100 endeksi verileri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlarla göre, İMKB 100 endeks getirisi ve güven endeksi arasındaki ilişki saptanmıştır. Bu iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisi EGARCH modeli kullanılarak incelenmiştir. Bu bağlamda dinamik nedensellik testi sonucunda elde edilen bulgulara göre; güven endeksinin artmasının İMKB 100 endeksinin ortalama getirisini artırarak oynaklığı azalttığı saptandığından, reel sektör güven endeksi ile İMKB-100 endeksi değişkenleri arasında ilişki olduğu belirtilmiştir. EGARCH modelinin

sonuçlarına göre ise; reel sektör güven endeksi ile İMKB-100 endeksi değişkenlerinin arasında pozitif yönde anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Nguyen (2015) Vietnam için yaptığı bir çalışmada Regresyon analizi yardımıyla iş güveninin ve tüketici güveninin borsa riski primlerine olan etkisini 2008-3 ve 2013-3 dönemine ait verileri kullanarak incelemiştir. Araştırmada, tüketici güveninin borsa riski primleri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, araştırmada borsa riski primleri üzerinde iş güveninin etkisine dair kanıt bulunamamıştır.

Kale ve Akkaya (2016) çalışmalarında Türkiye için tüketici güveni, reel sektör güveni ile finansal değişkenler arasındaki ilişkiyi VAR analizini kullanarak incelemiştir. Buna göre reel sektör güven endeksi ile hisse senedi getirileri arasında iki yönlü nedensellik olduğu, her birinin diğerini belirli bir zaman gecikmesi ile etkilemekte olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi' ne göre, Türkiye'nin hemen hemen tüm hisse senedi endekslerinde açıklayıcı bir güce sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Canöz (2017) çalışmada Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Reel Kesim Güven Endeksi' ni, etkileyen makroekonomik faktörleri analiz etmeye çalışmıştır. Bu kapsamda, 2007: 01 ve 2017: 03 dönemine ait aylık veriler Johansen eşbütünlük testi ve Granger Nedensellik Testi kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, TCMB kompozit önemli göstergeler endeksi, imalat sanayi kapasite kullanım oranı, Türk Lirası referans faiz oranı ve BIST100 getiri endeksi reel sektör tüketici güvenini etkilemektedir.

Vurur ve Diler (2018) çalışmalarında 2012:1-2017:8 dönemine ait aylık verileri kullanarak Türkiye'de tüketici güveni ve reel kesim güveni endekslerinin hisse senedi piyasasının getirileri üzerindeki etkilerini zaman serisi analizi yardımıyla incelemiştir. Yapılan ARDL sınır testi analizi sonucunda, değişkenler arasında anlamlı bir ilişki ortaya çıkmıştır. Çalışmanın sonucuna göre; Türkiye'de BİST 100 getiri endeksi, reel kesim güven endeksini etkilemektedir.

#### 4. EKONOMETRİK ANALİZ VE DEĞERLENDİRME

##### 4.1. Veri

Çalışmanın ampirik analizinde Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan ekonomik, politik ve finansal risklerin reel (üretici) kesim güveni üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Çalışmada bağımsız değişkenler olan ekonomik, politik ve finansal riskle reel kesim güveni arasındaki ilişki Türkiye için 2007: 01 – 2015: 12 dönemine ait verilerle analiz edilmiştir. Bu çalışma verileri OECD ve risk verileri de ICRG-PRS Group' tan alınmıştır. Analizde değişkenler arasındaki ilişki, zaman serisi yöntemi ile oluşturulan ARDL (Autoregressive Distributed Lag Bound Test) sınır testi yaklaşımı ile analiz edilmektedir.

##### 4.2. Model

Türkiye ekonomisinde politik, ekonomik ve finansal risklerin tüketici güveni ve reel kesim güveni üzerindeki etkisini analiz etmek için modeller aşağıdaki gibi kurulmuştur;

$$RGE_t = \partial_0 + \partial_1 PR_t + \partial_2 FR_t + \partial_3 ER_t + \mu_t \quad (1)$$

Modelde kullanılan değişkenlerin kısaltmaları ve temsil ettikleri değişkenlerin ismi; RGE: Reel Kesim Güven Endeksi, PR: Politik Risk, FR: Finansal Risk, ER: Ekonomik Risk,  $\epsilon_t$  ve  $\mu_t$  kavramları ise hata terimlerini göstermektedir.

##### 4.3. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada yöntem olarak ARDL modelinin seçilmesinin ilk nedeni çalışmada kullanılan serilerin I(0) ve I(1) düzeylerinde durağan olduklarının tespit edilmesidir. Bununla beraber çalışmada incelenen değişkenlerin kısa ve uzun dönem ilişkilerinin tespitine yer vermesi başka bir nedendir. Uygulanan modelde elde edilen hata düzeltme modeli bu nedenlere yönelik doğru bir uygulama şeklinde değerlendirilmiştir. Bu pozitif yönleri dikkate alındığında çalışmada uygulanması tercih edilen ARDL modelinde izlenen sınır testi denklemi aşağıda gösterilmektedir (Esen vd., 2012: 256).

$$\Delta Y_T = \varphi_0 + \sum_{i=1}^m \varphi_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \varphi_{2i} \Delta X_{1t-i} + \dots + \sum_{i=0}^m \varphi_{ki} \Delta X_{kt-i} + \varepsilon_1 Y_{t-1} + \varepsilon_2 X_{1t-1} + \dots + \varepsilon_k X_{kt-1} + u_t \quad (2)$$

Denklemden  $\varphi$ ; sabit terimi,  $\Delta$ ; fark terimi,  $u$ ; hata terimini temsil etmektedir. Modelde eşbütünlüğün sorgulamasını yapabilmek için uygun olan gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Gecikme uzunluklarının Akaike ve Swartz Kriteri ile belirlenmesinin ardından model EKK yöntemi ile tahmin

edilebilir. ARDL modelinde eşbütünleşme ilişkisinin varlığı aşağıdaki hipotezler yardımıyla sorgulanmaktadır (Esen vd., 2012: 256).

$$H_0: \varepsilon_1 = \varepsilon_2 = \dots = \varepsilon_k = 0 \rightarrow \text{Eşbütünleşme yoktur.} \quad (3)$$

$$H_1: \varepsilon_1 \neq \varepsilon_2 \neq \dots \neq \varepsilon_k \neq 0 \rightarrow \text{Eşbütünleşme vardır.} \quad (4)$$

Hipotez testlerinin sınanması için F testleri asimptotik kritik değerleri ile karşılaştırılır. Denklemler alt ve üst sınırlamalarının belirlenmesi ile yapılır. Buna göre, ( $ALT\ DEĞER > F$ ) ise eşbütünleşme ilişkisinin çıkmadığı boş hipotezi kabul edilmektedir. Aynı zamanda değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisi çıkmadığı da anlaşılmaktadır. ( $ÜST\ DEĞER < F$ ) ise boş hipotezi reddedilerek değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisinin mevcut olduğu anlaşılmaktadır. ( $ALT\ DEĞER > F > ÜST\ DEĞER$ ) olarak hesaplandığında kararsızlık bölgesinde kalınmaktadır. Buna göre eşbütünleşme ilişkisinin varlığıyla ilgili yargıya varılması mümkün olmayacaktır. Bu hipotezler ışığında uzun dönemli ve kısa dönemli ARDL modeli aşağıdaki şekilde kurulmaktadır (Çil Yavuz, 2005: 964).

$$Y_T = \varphi_0 + \sum_{i=1}^m \varphi_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \varphi_{2i} \Delta X_{1t-i} + \dots + \sum_{i=0}^r \varphi_{ki} \Delta X_{kt-i} + u_t \quad (5)$$

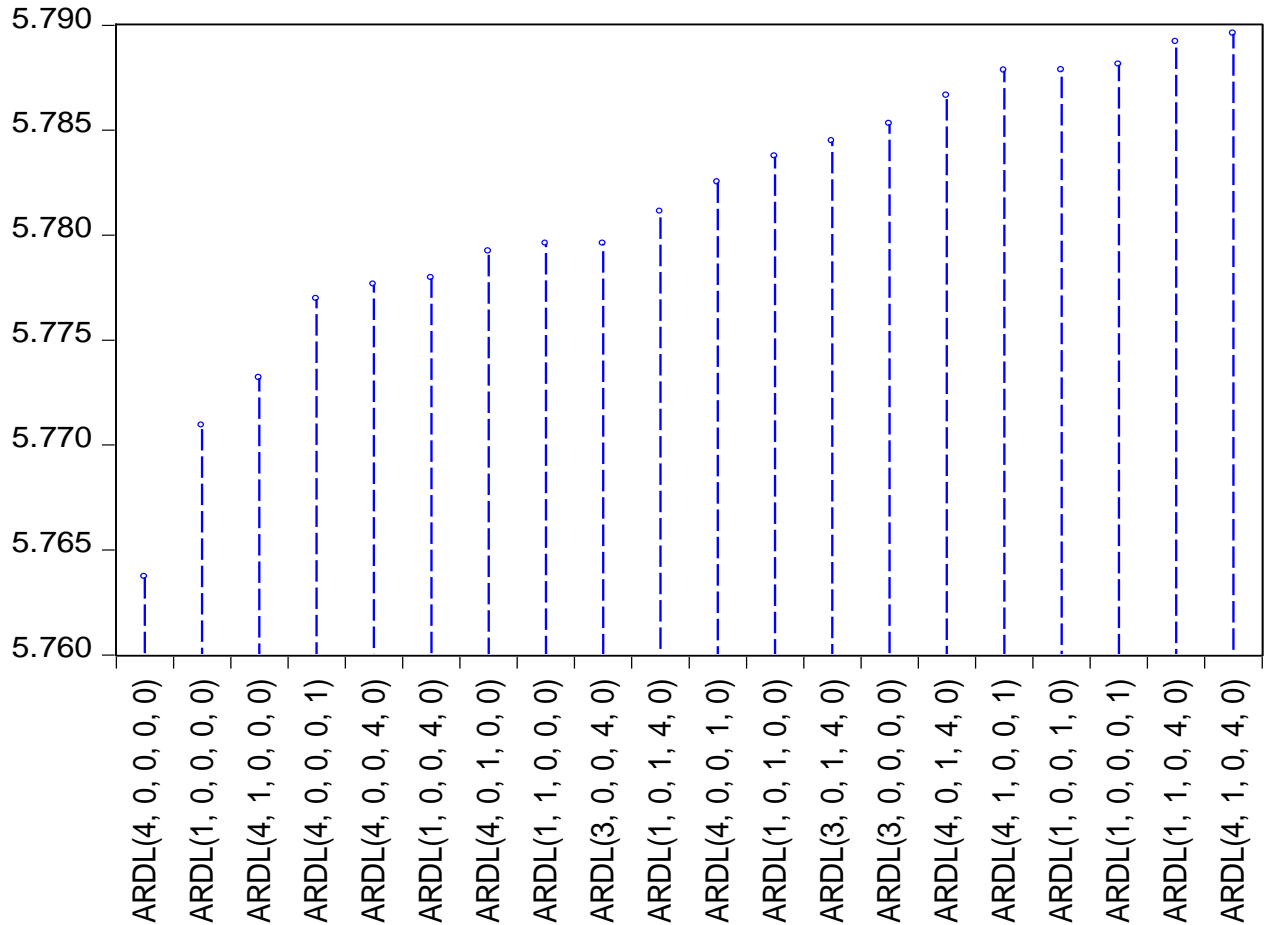
$$\Delta Y_T = \varphi_0 + \sum_{i=1}^m \varphi_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \varphi_{2i} \Delta X_{1t-i} + \dots + \sum_{i=0}^r \varphi_{ki} \Delta X_{kt-i} + \mu_{ecm_{t-1}} + u_t \quad (6)$$

Kurulan kısa dönem modelinde uzun dönem ilişkisine ulaşılan modelin bir gecikmeli değeri eklenmiştir. Bu işlem, kısa dönemde gerçekleşen bir dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde giderilebileceğini göstermektedir. Hata düzeltme katsayısıyla ilgili beklenti anlamlı ve negatif işaretli olmaktadır (Çil Yavuz, 2005: 964).

## 5. BULGULAR

Çalışmada reel kesim güven endeksinin bağımlı değişken, politik risk, ekonomik risk ve finansal risk değişkenlerinin bağımsız değişken olduğu modele ilişkin seçim grafiği Şekil 1’de yer almaktadır.

Şekil 2. Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi  
Akaike Information Criteria (top 20 models)



Gecikme uzunluğunun belirlenmesi için Akaike Bilgi Kriterinin kritik değeri dikkate alınmıştır ve en küçük kritik değeri sağlayan gecikme uzunluğu modelin gecikme uzunluğu olarak belirlenmiştir.

Seçilen (4,0,0,0,0) modeli bağlamında değişkenler arasındaki eşbütünlük ilişkisi sınır testi yardımı ile ortaya konulmaktadır. İlgili modele ait sınır testi sonuçları Tablo 1'de yer almaktadır.

**Tablo 1.** Sınır Testi Sonuçları

Test Statistic	Value	K
F-İstatistiği	4.831804	4
<b>Kritik Sınır Değerleri</b>		
Anlamlılık	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.2	3.09
5%	2.56	3.49
2.5%	2.88	3.87
1%	3.29	4.37
<b>Tanımsal Test Sonuçları</b>		
Jaquc Bera	2.827171 (0.243270)	
Breusch-Godfrey Seri Korelasyon LM Testi:	1.891726 (0.2091)	
Heteroskedastisite Testi: Breusch-Pagan-Godfrey	0.312366 (0.9596)	
Ramsey Reset	0.112479 (0.7381)	

Sınır testi sonucunda 0,01 anlamlılık düzeyinde hesaplanan F istatistik değeri (4.831804) tablo üst kritik değerinden 0.01 anlamlılık düzeyinde büyük olarak hesaplanmıştır. Bu durumda değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisinin olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuç değişkenlerin uzun dönemde eşbütünlük olduğunu göstermektedir. Buna ek olarak Jaquc Bera test istatistiği modelde normal dağılım sorununun olmadığını, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test İstatistik değeri modelde otokorelasyon sorununun olmadığını, Heteroskedasticity Test Breusch-Pagan-Godfrey testi modelde değişen varyans sorununun olmadığını ve Ramsey Reset test istatistiği modelde spesifikasyon hatasının olmadığını göstermektedir.

Değişkenler arası tespit edilen eşbütünlük ilişkisi sonrasında tespit edilen uzun dönemli ilişkide değişkenlerin katsayıları ve işaretleri tahmin edilmiştir. Uzun döneme ait model tahminleri Tablo 2'de yer almaktadır.

**Tablo 2.** Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-Statistiği	Olasılık
<b>D(PR)</b>	0.734972	0.831236	-0.884192	0.3788
<b>D(FR)</b>	-2.059282	0.556195	3.702444	0.0004
<b>D(ER)</b>	-1.432495	0.473758	3.023685	0.0032
<b>SER01</b>	-0.109453	1.127885	-0.097043	0.9229
<b>C</b>	-0.176735	0.595033	-0.297018	0.7671

Uzun dönem tahmin sonuçları değerlendirildiğinde politik risk değişkeninin reel kesim güven endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür. Bu durum başka bir şekilde yani politik istikrarın reel kesim güven endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı olarak da anlaşılmaktadır.

Finansal risk ile reel kesim güveni arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durumda Türkiye ekonomisinde incelenen dönemde finansal risk azalışı reel kesim güven endeksini arttırıcı bir etki yaratmaktadır. Başka bir yorum ile finansal istikrar arttıkça reel kesim güven endeksinde de artış gözlenmektedir.

Ekonomik risk ile reel kesim güven endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır. Bu sonuç Türkiye ekonomisinde incelenen dönemde ekonomik risk azalışının reel kesim güven endeksini olumlu etkilediğini göstermektedir. Yani ekonomik istikrar arttıkça reel kesim güven endeksi olumlu etkilediğini göstermektedir.

Elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde 2007-2015 dönemi Türkiye ekonomisinde reel kesim güven endeksinin ekonomik ve finansal risklerin azalmasından olumlu etkilendiği anlaşılmaktadır. Politik riskin ise reel kesim güven endeksi ile istatistiksel olarak bağlantısının olmadığı görülmektedir.

Modelde kısa dönem dengesine ait bilgi içermesi açısından kurulan hata düzeltme modeli kısa dönemde oluşan dengesizliklerin uzun dönemde giderilme durumunu göstermektedir. Hata düzeltme modeline ilişkin sonuçlar Tablo 3'te yer almaktadır.

**Tablo 3.** Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

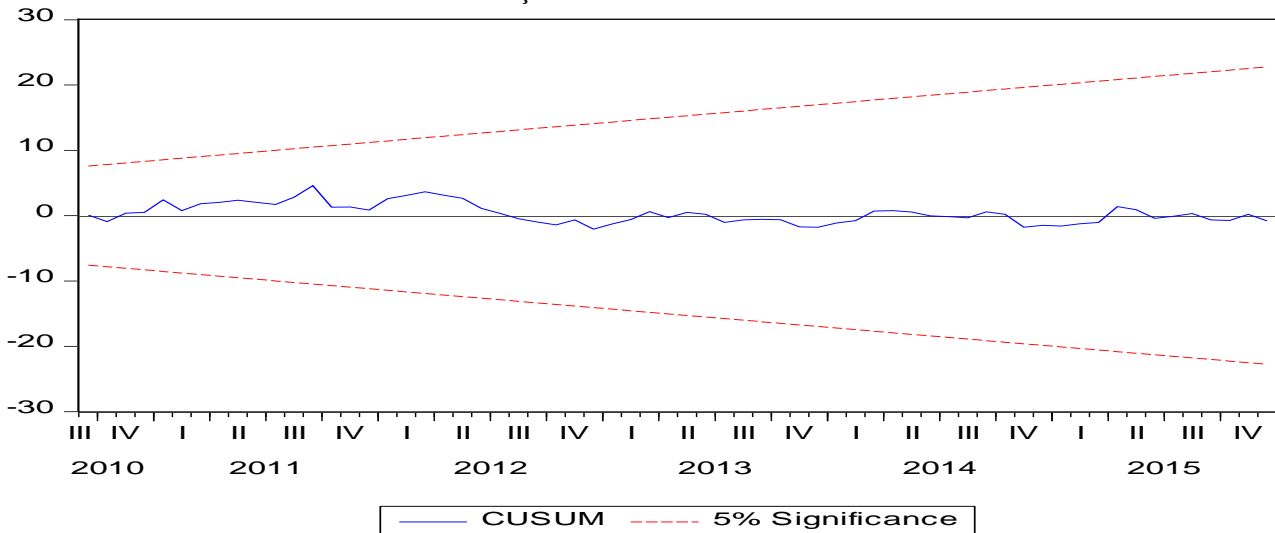
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-Statistiği	Olasılık
<b>D(RGE(-1), 2)</b>	0.197020	0.112022	1.758765	0.0819
<b>D(RGE(-2), 2)</b>	0.236959	0.105432	2.247517	0.0269
<b>D(RGE(-3), 2)</b>	0.178747	0.092988	1.922245	0.0576
<b>D(PR, 2)</b>	-0.273172	0.509346	-0.536320	0.5930
<b>D(FR, 2)</b>	1.723296	0.326796	5.273317	0.0000
<b>D(ER, 2)</b>	1.204428	0.260020	4.632060	0.0000
<b>D(SER01)</b>	2.064848	2.955615	0.698619	0.4865
<b>CointEq(-1)</b>	-0.783383	0.130027	-6.024759	0.0000

Hata düzeltme modeli değerlendirilirken dikkate alınan, hata düzeltme teriminin anlamlılığı ve işaretidir. Eğer hata düzeltme terimi istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli ise hata düzeltme modeli çalışıyor ve kısa dönemdeki dengesizlikler uzun dönemde gideriliyor demektir.

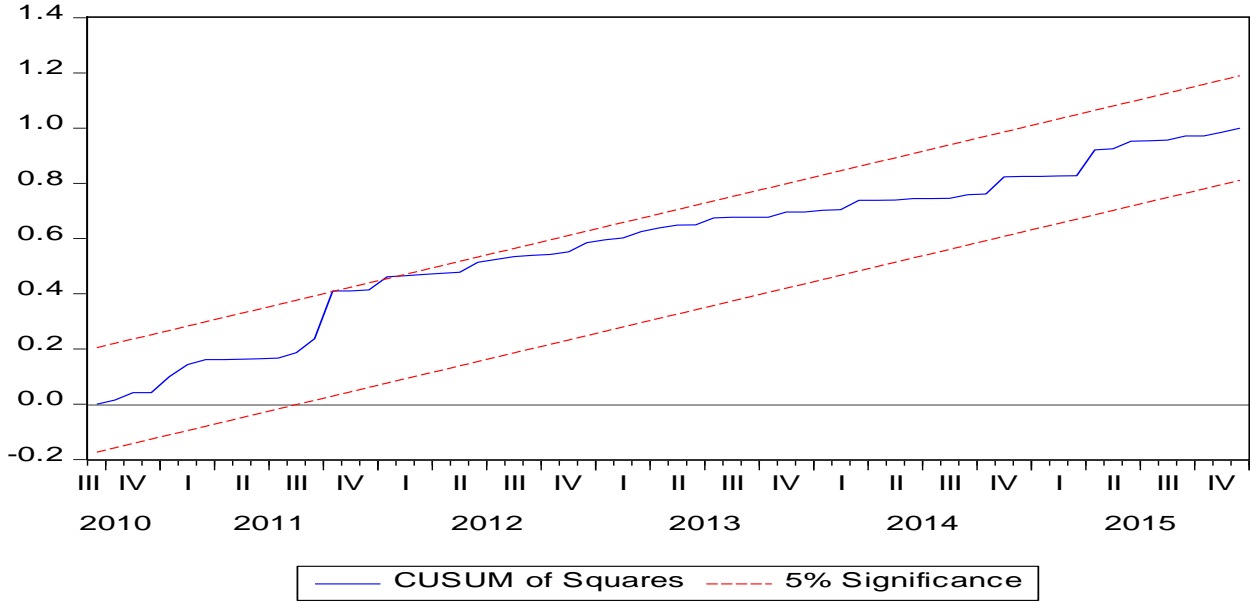
Çalışma kapsamında kurulan hata düzeltme modeline ait hata düzeltme katsayısı istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretlidir. Bu durumda modelde kısa dönemde oluşan dengeden sapma durumları uzun dönemde giderilmektedir.

Kısa dönem dinamiklerine ilişkin olarak hata düzeltme teriminin elde edilmesinde kullanılan uzun dönem katsayılarının istikrarının ölçülmesinde Brown vd. (1975) tarafından önerilen CUSUM ve CUSUMQ testlerinden yararlanılmaktadır. CUSUM Testi, (n) gözlem kümesiyle ilişkili olarak kümülatif hata terimlerine dayanmakta ve % 5 anlamlılığı gösteren iki kritik doğru arasında çizilmektedir. Hata terimlerine ilişkin olarak gösterilen CUSUM testi istatistiklerinden elde edilen eğri, % 5 anlamlılığı gösteren kritik sınır arasındaysa, tahmin edilen katsayıların uzun dönemde istikrarlı olduğu söylenebilmektedir. Aynı işlem CUSUMQ, kümülatif hata terimlerinin karelerine dayalı olarak belirlenmekte ve anlamlılık testi değerlendirilmektedir. Modele ilişkin CUSUM ve CUSUMQ test sonuçları Şekil 3 ve Şekil 4'te yer almaktadır.

**Şekil 3.** CUSUM Testi



Şekil 4. CUSUM Q Testi



Hata terimlerine ilişkin olarak tahmin edilen CUSUM ve CUSUM Q testi istatistiklerinden elde edilen eğri, % 5 anlamlılığı gösteren kritik sınır arasında olduğundan, tahmin edilen katsayıların uzun dönemde istikrarlı olduğu söylenebilmektedir.

## 6. SONUÇ

Ekonomik, finansal ve politik risk olgusu teorik beklentiler bağlamında reel kesim üzerinde olumsuz etkilidir. Ancak çalışmada ulaşılan istatistiksel sonuçlar politik risk olgusunun reel kesim yani sermaye üzerinde belirleyici bir etki olmadığını ortaya koymaktadır. Ekonomik ve finansal parametreler reel kesimin davranışlarını sergilerken daha çok dikkate aldıkları görülmüştür. Türkiye ekonomisi ve 2007-2015 dönemi özelinde firmalar ülkedeki politik risk belirleyicilerini ekonomik ve finansal risk belirleyicilerden ayrı tutup göz nünde bulundurmamaktadırlar. Türkiye ekonomisi için elde edilen bu sonuç geçiş ekonomileri özelinde yapılan diğer araştırmalarla da benzerlik göstermektedir.

Geçiş ekonomilerinde reel kesimin üretim yapmasında yabancı sermayedarlar da etkili rol oynamaktadır. Yabancı sermaye Uluslararası yatırımlara ev sahipliği yapabilmek hükümetlerin uluslararası piyasalarda tutunabilme koşullarından biridir. Bu kriterlerin başında ev sahibi ülkedeki risk izlenimi vardır. Yabancı sermaye ev sahibi ülkedeki risk ortamından rahatsız olur. Bu durumda hükümetler yabancı sermayeyi ülkeye çeken kriterler üzerinde yoğunlaşmaktadırlar. Bu kriterlerin başında düşük ülke riski gelmektedir. Özellikle ekonomik ve finansal risklerin ülkelerin reel kesimi üzerinde etkili olduğu göz önünde bulundurulduğunda, ülkelerin bu risk grubunun bileşenlerini kontrol altında tutarak olumlu göstergeler yansıtmaları gerekmektedir.

Bu konudaki çalışmanın daha genel yargılara ulaşabilmesi açısından geçiş ekonomileri ile gelişmiş ekonomiler arasında karşılaştırmalar yapılmalıdır. Ayrıca farklı çalışmalarda politik risk olgusunun reel kesim üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmalar ülke grupları özelinde araştırılarak bu çalışmada ulaşılan politik risk ve reel kesim ilişkisi sonucunun geçerliliği de test edilmelidir.

## KAYNAKÇA

Alayvaz, Ersin (2017). Aile İşletmelerinde Sürdürülebilirlik Sorunsallığının Örgütsel Ekoloji Kuramı Bağlamında İncelenmesi: Tr-22 Bölgesindeki Aile İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.

Altuğ, Sumru, Demers, Fanny, Demers, Michel (2007). Political Risk and a Irreversible Investment, *CESifo Economic Studies*, 53(3), 430-465.

Anbar, Adem; Eker, Melek (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129-150.



- Canöz, İsmail (2017). An Analysis Of Macroeconomic Variables Affecting Real Sector Confidence Index: The Case Of Turkey. *International Journal of Commerce and Finance*, Vol. 3, Issue 2, 2017, 37-47.
- Çil Yavuz, Nilgün (2005). Türkiye’de İhracat ve İktisadi Büyüme Arasında Nedensellik Analizi, *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, Sayı 49, ss. 961-972.
- Demirkaya, M Ali (2014). Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerde (“Kobi”) Finansal Planlama Ve Finansal Risk Yönetimi Yolu İle Sürdürülebilirliğin Sağlanması Ve Bir Uygulama Örneği. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ece, Dilara; Hamsici, Türknur; Oral, Ece (2005). Building up a Real Sector Business Confidence Index for Turkey. Central Bank of the Republic of Turkey Research and Monetary Policy Department, November(2005).
- Esen, Ethem; Yıldırım Selim; Kostakoğlu Fatih (2012). Felstein - Horioka Hipotezinin Türkiye Ekonomisi için Sınanması: ARDL Modeli Uygulaması, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:7, Sayı:1, ss.251-267
- Fitzpatrick, Mark (1983). The Definition and Assessment of Political Risk in International Business: A Review of the Literature, *Academy of Management Review*, 8(2), 249-254.
- Kale, S. ve Akkaya, M. (2016). The Relation Between Confidence Climate and Stock Returns: The Case of Turkey. *Procedia Economics and Finance*, 38, 150-162.
- Korkmaz, Turhan Erhan; Çevik, İsmail (2009). Reel Kesim Güven Endeksi ile İMKB 100 Endeksi Arasındaki Dinamik Nedensellik İlişkisi, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 38(1), 24-37.
- Kök, Recep; Ekinci, Ramazan; Yalçınkaya, Elif A (2017). “Ülke Riski Bileşenlerinin Reel Sektör Üzerindeki Etkisi: Azerbaycan-Kazakistan- Rusya ve Türkiye Örneği”, *Bilig*, Sayı:83, 281-302.
- Nguyen, Nam K; Ngyen, Nga; Nguyen, Diep (2015). The Impact of Business and Consumer Confidence on Stock Market Risk Premiums: Evidence from Vietnam, *Asian Journal of Management Sciences*, 3(7), 10-13.
- Özsağır, Arif (2007). Ekonomide Güven Faktörü. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(20), 46-62.
- PRS Group-ICRG (International Country Risk Guide Methodology. <https://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf> Erişim:08.01.2019.
- Sayılgan, Güven (1995). Finansal Risk Yönetimi Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt.50(2), s. 323.
- Šotić, Aleksandar, Radenko, Rajic (2015). “The Review of the Definition of Risk”, *Online Journal of Applied Knowledge Management*, 3(3), 17-26.
- Verbeek, Marno (2004). A Guide to Modern Econometrics, *John Wiley&Sons Press*, 134.
- Yılmaz, Ömer; Güngör, B Kaya, Vedat (2006). Hisse Senedi Fiyatları ve Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik, *İMKB Dergisi*, 9(34), 1-16.
- Vurur, Serap N; Diler, Huriye G (2018). Türkiye Ekonomisinde Güven-Hisse Senedi Getiri İlişkisi. *Journal of Business Researc Turk*, DOI: 10.20491/isarder.2018.408.
- OECD, <http://www.oecd.org/>