
FARKLI GELİŞMİŞLİK DÜZEYLERİNDE KURUMSAL KALİTENİN BORSA PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: AMPİRİK BİR ANALİZ¹

Hasan AYAYDIN²

Abdulkadir BARUT³

Fahrettin PALA⁴

Öz

Uluslararası krizlerin ve şirketler ile ilgili skandalların önemli sebepleri arasında kamu ve özel sektörün kurumsal yönetim politikalarının yetersizliğinin gösterilmiş olması kurumsal kalite kavramının önemini daha da artırmıştır. İlgili literatürde kurumsal kalitenin bir ülkedeki borsa performansının ayrılmaz bir parçası olduğu belirtilmiştir. Çalışmanın amacı, ülkelerin ekonomik gelişmişlik seviyelerinin dikkate alınarak kurumsal kalitenin borsa performansı üzerindeki etkisini incelemektir. Bu amaçla 26 gelişmiş ülke ve 34 gelişmekte olan ülkenin 2002-2015 dönemi verileri dinamik panel veri analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Ampirik analiz sonuçlarına göre; kurumsal kalite ülkelerin borsa performansının yükselmesinde önemli ölçüde rol oynadığı söylenebilir. Bulgular genel olarak gelişmekte olan ülkelerde kurumsal kalite ve kurumsal kalite bileşenlerinin borsa performansı üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu çalışmanın bulguları politika yapıcıların finansal piyasanın gelişmesi için yenilik ve yatırımlarla birlikte, özellikle de gelişmekte olan ülkeler için resmi kurumların ve işgücü piyasasının kalitesini yükseltmek için de bir politika gündemi izlemesi gerektiğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Kalite, Gelişmiş Ülkeler, Gelişmekte Olan Ülkeler, Borsa
JEL Sınıflandırması: O43, Q50, G30, G32

THE EFFECT OF CORPORATE QUALITY ON STOCK MARKET PERFORMANCE AT THE DIFFERENCES OF DIFFERENT DEVELOPMENT: AN EMPIRICAL ANALYSIS

Abstract

The importance of the corporate quality concept has been further heightened by the lack of public and private sector corporate governance policies among the important causes of international crises and corporate scandals. In the related literature it is stated that institutional quality is an integral part of the performance of the stock market in a country. The aim of this study is to investigate the impact of institutional quality on stock market performance, taking into account the economic development levels of countries. For this purpose, data from 26 developed countries and 34 emerging countries for 2002-2015 periods were analyzed by dynamic panel data analysis method. According to empirical analysis result; it can be said that the institutional quality plays an important role in the improvement of the stock market performance of the countries. Findings show that institutional quality and organizational quality components have more influence on stock market performance in developing countries in general. Findings of this study show that policy makers need to pursue a policy agenda to improve the quality of the official institutions and the labor market, especially for developing countries, along with innovation and investments for the development of the financial market.

Key Words: Institutional Quality, Developed Countries, Emerging Countries, Stock Market
JEL Classification Codes: O43, Q50, G30, G32

¹Bu çalışma 18-21 Ekim 2017 tarihlerinde, Balıkesir Üniversitesi tarafından Balıkesir’de düzenlenen 21. Uluslararası Finans Sempozyumunda bildiri olarak sunulmuştur.

²Doç. Dr. Gümüşhane Üniversitesi, İ.İ.B.F, İşletme Bölümü Muhasebe ve Finansman ABD., hayaydin61@gumushane.edu.tr. ORCID ID:0000-0002-5395-1411

³Öğr.Gör. Harran Üniversitesi, Siverek MYO, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, kadirbarut@harran.edu.tr ORCID ID:0000-0001-8315-9727

⁴Öğr. Gör. Gümüşhane Üniversitesi, KADMYO, Muhasebe ve Vergi Bölümü, fahrettinpala@gumushane.edu.tr. ORCID ID:0000-0001-9565-8638

1. Giriş

Ekonomik büyüme ve kalkınmanın belirleyicilerinin neler olduğu konusu uzun yıllardan beri araştırmacılar tarafından merak konusu olmuştur. Yapılan araştırmalar üretim faktörleri ve teknoloji gibi geleneksel faktörlerin yanı sıra kamu büyüklüğü, ticari açıklık, gelir dağılımı gibi faktörlerin de ekonomik büyüme ve kalkınmanın temel belirleyicileri olduğunu göstermiştir. Son dönemlerde yeni ekonomik büyüme ve kalkınma teorileri bunlara ilaveten ülkeler arası ekonomik gelişmelerin belirlenmesinde kurumsal kalitenin önemini ortaya koymuştur (Şahin, 2018: 1).

Kurumsal kalite kavramı birçok disiplin tarafından kullanılan geniş kapsamlı bir kavram olduğundan bu kavramın kesin çizgilerle tanımını yapmak oldukça zordur. Örneğin iktisadi literatür içerisinde daha dar bir kapsamlı tanımı yapılırken, örgütsel davranış, sosyoloji ve siyasi bilimler gibi bir çok disiplin içerisinde yer alması nedeniyle daha geniş bir tanımı kapsayabilmektedir. Kurumsal ve ekonomik değişimin olumlu yönde hareketi, kurumların etkin bir şekilde işleyebilmesi ve kurulların seçiminde tercihlerin doğru bir şekilde uygulanabilir olması kurumsal kalite kavramının çerçevesini oluşturmaktadır (Teyyare, 2013: 74-75).

Kurumsal kalite bir ülkenin borsa performansını artırmanın ayrılmaz bir parçası olduğu ve dolayısıyla kurumsal kalitenin borsa performansı için önemli olduğu belirtilmiştir. Çünkü ülkelerin finansal piyasa performansındaki ve ekonomik performansındaki eşitsizliğin kurumsal faktörlere bağlı olduğu ortak bir bilgidir. Bu görüş aynı zamanda Adam Smith'in Ulusların Zenginliği adlı çalışmasında da vurgulanmıştır (Winful vd., 2016: 469-471).

Zengin ülkeler ile düşük gelirli ülkeler arasındaki gelir eşitsizliği arasındaki farkın giderek artması Dünya Bankasını bile kurumsal kaliteye öncelik vermeye yöneltmiştir. Dünya bankası 2002 yılı gelişim raporunda 21. yüzyılın en büyük probleminin 'etkin piyasa kurumları' için gerekli talebin yaratılması ve bu talebi karşılayacak arzın gerçekleşmesi olduğunu belirtmek durumunda kalmıştır (Uğur, 2011: 36). Güçlü kurumsal yapıya sahip bir ülkenin kurumsal verimlilik ve üretkenliğe yol açtığı düşünülmektedir. Kurumsal kalitede bir iyileşme, yatırım için daha fazla para gerektiren daha yüksek gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) sağlar. Güçlü kurumsal nitelikte olan ülkeler daha likit borsa pazarlarına sahiptirler (Winful vd., 2016: 469).

Kurumlar insan etkileşimlerinin meydana geldiği bir çerçevedir. Çünkü kurumlar insanların gündelik yaşamı için bir rehber olma özelliği taşımakta ve bireylerin tercihlerini belirlemekte ve sınırlandırmaktadır. Kurumsal sınırlamalar, bireylerin neleri yapabileceklerini ve neleri yapmalarının yasak olduğunu, bireylerin bir takım işlemleri hangi koşullar altında yapabileceklerinin sınırlarını çizmektedir (Efe, 2008: 60). Bir başka tanıma göre kurumlar, insan etkileşiminin insani olarak tasarlanmış kısıtlamalarıdır. Resmi kısıtlar' (örneğin anayasa, yasa, resmi kural, vb.) ya da 'gayri-resmi kısıtlar' (örneğin, davranış normları, toplumsal mutabakat ilkeleri, gönüllü davranış kodları, vb.) olabilir (North, 1994: 360). Kurumsal kalite, geniş anlamda, insan beklentilerinin oluşumunu yönetip yönlendirmek için bir kılavuz olarak açıklanabilir (Winful vd., 2016: 469). Bir ülkenin kurumsal kalitesinin tanımlanması ve ölçülmesi oldukça zor bir durumdur. Çünkü kurumsal kalite kavramı birbirleri ile son derece alakalı ancak bir o kadar da farklı olan devlet ile birey ve birey ile birey arasındaki mevcut ilişkinin değişik boyutlarından oluşmaktadır (Efe, 2008: 62).

Bu çalışmanın amacı, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kurumsal kalite ve borsa performansı arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır. Bu doğrultuda çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde konu ile ilgili giriş ve kavramsal değerlendirme yapılmış, ikinci bölümde literatür taraması gerçekleştirilmiştir. Üçüncü bölümde araştırmanın veri ve metodolojisi tanıtılarak araştırmada kullanılan yöntem ve modeller üzerinde durulmuştur. Çalışmanın son bölümünde ise çalışma kapsamında yer alan kurumsal kalitenin borsa performansı üzerindeki etkisinin sonuçları sunulmuştur.

2. Literatür Özeti

Kurumsal kalite ile ilgili yapılan ulusal ve uluslararası çalışmalara bakıldığında; Avcı ve Mukiyen Avcı (2017) çalışmalarında; 23 OECD ülkesinde kurumsal kalite ve gelir eşitsizliği ilişkisini sabit ve rassal etkiler modeli ile analiz etmek için 1984- 2011 periyoduna ait verileri kullanmıştır. Analiz sonuçlarına göre kurumsal kalite ile gelir eşitsizliği arasında negatif bir ilişki olduğunu ve buna göre kurumsal kalitenin gelir eşitsizliğini azaltmada önemli bir araç olduğu sonucuna varmışlardır. Winful vd., (2016) çalışmalarında; kurumsal kalitenin borsa performansı üzerinde olumlu ve belirgin bir etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır. Eldomiaty, vd., (2016) çalışmalarında; ekonomik özgürlük etkili bir hukukun uygulanması ve etkin yönetmeliklerle ilişkilendirildiğinde hisse senedi piyasasındaki oynaklığın hafifletilebileceğini ve azaltılabileceğini ortaya koymuşlardır. Yıldırım ve Gökalp (2016), çalışmalarında; gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik performansı üzerine, hukuk sisteminin bütünlüğü, ticaret engelleri, yabancı yatırımların kısıtlanması, özel sektörün bankacılık sistemindeki payı ve işçilerin işten çıkarılma değişkenleri gibi düzenlemelerin kurumsal yapı göstergelerinin olumlu etkisi olduğunu, yargı bağımsızlığı, devlet harcamaları, transferler ve sübvansiyonlar, sivil özgürlükler, kara borsa döviz kuru, toplu pazarlık ve askeri vesayet (siyasi istikrar) gibi değişkenlerin olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Oktar ve Yamak (2016) çalışmalarında; 1995-2014 döneminde, Körfez İşbirliği Konseyi üyesi ülkelerde, kurumsal kalitenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini panel veri analizi yöntemini kullanarak incelemişlerdir. İncelemeleri sonucunda; ifade özgürlüğü ve hesap verme sorumluluğu ile yolsuzlukların kontrolü değişkenlerinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı etkilerinin olduğunu, hukukun üstünlüğü ile düzenlemelerin kalitesi değişkenlerinin ekonomik büyüme üzerinde negatif ve anlamlı etkileri olduğu sonucuna varmışlardır. Politik istikrar ve şiddet yokluğu ile yönetimin etkinliği değişkenlerinin ise ekonomik büyüme üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Özşahin (2016) çalışmasında; daha kaliteli kurumsal yapı ve düşük ekonomik risk düzeyinin ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırım hacmi üzerinde pozitif yönlü etkiye sahip olduğu, yine yüksek kurumsal kalite düzeyinin ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımların oynaklığı üzerindeki azaltıcı etkisi olduğu sonucuna varmıştır.

Aytun ve Akın (2014) çalışmalarında; 83 ülkeye ait 2000-2010 yıllarını kapsayan verileri panel veri analizi yöntemi ile inceleyerek, kurumsal kalite ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmışlardır. Çalışmalarının sonucunda; alt gelir grubunda nedensellik ilişkisi bulunmadığını, orta gelir gruplarında kurumsal kaliteden ekonomik büyümeğe doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu, yüksek gelir grubunda ise nedenselliğin her iki yönde olduğunu belirtmişlerdir. Bu açıdan bulgular ekonomik büyümeği sağlayacak kurumsal kalite politikalarının düşük gelir grubu dışında etkili olacağına işaret ettiği sonucuna varmışlardır. Alataş (2014) çalışmasında; kurumsal kalitenin ekonomik kalkınma üzerindeki etkisinin pozitif ve istatistiki olarak anlamlı olduğunu ortaya koymuştur. Teyyare (2013) çalışmasında; hukuk ve düzen, dinsel çatışmalar, politikada askeri müdahale düzeyi, demokratik katılım düzeyi, içsel ve dışsal çatışma değişkenlerinin iktisadi büyümeyi pozitif yönde etkileyen önemli kurumsal değişkenler olduğu, yine; krizlerin, kurumsal kalite düzeyini değiştirdiğini ve bu değişiminde iktisadi büyümeyi pozitif yönde etkilediğini ortaya koymuştur. Commander ve Nicoloski (2010) çalışmalarında; yaygın olarak kullanılan kurum ölçümlerinin, “siyasi sistemin performansı etkileyip etkilemediği, iş dünyası ve yatırım ortamının ülkelerin performansını etkileyip etkilemediği, algılanan ticari kısıtlamaların firmaların performansını doğrudan etkileyip etkilemediği gibi” ülkeler veya firmaların performansı üzerinde belirgin, ölçülebilir bir etkisi olup olmadığını analiz etmişlerdir. Analiz sonuçları, tüm durumda, yaygın olarak kullanılan kurum ölçümleri ile performans göstergeleri arasında sağlam bir bağlantı olduğuna dair çok az kanıt bulunduğunu ortaya koymuştur. Dinç ve Abdioğlu (2009) çalışmalarında; muhasebe bilgi sistemi ile kurumsal yönetim anlayışı arasında istatistiki olarak pozitif yönlü güçlü bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır. Edison (2003), çalışmasında; kurumların ekonomik performans üzerinde istatistiki olarak önemli bir etkiye sahip olduğunu ve kişi başına GSYİH düzeyini önemli ölçüde artırdıkları sonucunda varmıştır. Analiz sonuçları, kurumsal niteliklerin geniş tabanlı göstergeler (kamu sektörü yönetiminin çeşitli algılamaları toplamı gibi)

veya daha spesifik önlemler (örneğin, mülkiyet haklarının korunması veya hukukun üstünlüğünün uygulanması) tarafından ölçülüp ölçülmediğini gözlemlediğini ve bulguların kurumların tüm önlemleri için de tutarlı olduğunu ortaya koymuştur.

3. Veri Seti ve Metodoloji

3.1. Veri Seti

Çalışmada yapılan analizlerde 26'sı gelişmiş, 34'ü gelişmekte olan 60 ülkenin (Ek:1'de sunulmuştur) 2002-2015 dönemi yıllık verileri kullanılmıştır. Ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre sınıflandırılması değişik uluslararası kuruluşlarca yapılmaktadır. Bu kuruluşlar; Birleşmiş Milletler (UN), Dünya Bankası (WB) ve Uluslararası Para Fonu (IMF)'dur. Bu çalışmada ülkelerin gelişmişlik seviyeleri Uluslararası Para Fonu (IMF) (2015) tarafından yapılan sınıflandırma esas alınmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1: Değişken Tablosu

Değişkenin Adı	Kodu	Değişkenin Türü	Hesaplanması	Alındığı Yer
Borsa Performansı	MP	Bağımlı Değişken	Piyasa Kapilizasyonu/ GSYİH	http://data.worldbank.org/
Kurumsal Kalite	İQ	Bağımsız Değişken	(VA+ROL+PS+GE+RQ+COC)/6	http://data.worldbank.org/
Hesap Verilebilirlik	VA	Bağımsız Değişken	-	http://data.worldbank.org/
Hukukun Rolü	ROF	Bağımsız Değişken	-	http://data.worldbank.org/
Politik İstikrar	PS	Bağımsız Değişken	-	http://data.worldbank.org/
Hükümetin Etkinliği	GE	Bağımsız Değişken	-	http://data.worldbank.org/
Düzenlemelerin Kalitesi	RQ	Bağımsız Değişken	-	http://data.worldbank.org/
Yolsuzlukların Kontrolü	COC	Bağımsız Değişken	-	http://data.worldbank.org/
Piyasa Likiditesi	ML	Kontrol Değişkeni	işlem gören hisse senetlerinin toplam Değeri /GSYİH	http://data.worldbank.org/
Krediler	CRD	Kontrol Değişkeni	Bankalar tarafından verilen krediler /GSYİH	http://data.worldbank.org/
Doğrudan Yabancı Yatırımları	INV	Kontrol Değişkeni	Doğrudan Yabancı Yatırımlar /GSYİH	http://data.worldbank.org/
Gayri Safi Milli Hasıla	GDP	Kontrol Değişkeni	Kişi Başına GSYİH	http://data.worldbank.org/
Enflasyon	INF	Kontrol Değişkeni	-	http://data.worldbank.org/

3.2. Model ve Ekonometrik Yöntem

Kurumsal kalite ile borsa performansı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yapılan bu çalışmada hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ekonomiler için ayrı ayrı panel veri modeli kullanılmıştır.

Çalışmada model olarak, dinamik panel veri analizi modellerinden Arellano ve Bover / Blundell ve Bond genelleştirilmiş momentler yöntemi kullanılmıştır. Arellano ve Bond tahmincisi, otoregresif parametreler çok fazla ya da birim etkinin varyansının artık hatanın varyansına oranı çok yüksek ise, zayıf kalmaktadır. Ayrıca dengesiz panel ile çalışırken ya da T küçükken birinci fark dönüşümü zayıf kalmaktadır. Dengesiz panelde örneğin Yit'ye ait veri olmayınca dönüştürülmüş

veride ΔY_{it} ve ΔY_{it-1} 'e ait veriler kaybolacaktır (Yerdelen Tatoğlu,2013:86). Bu yöntemde ise bu durumun önüne geçilmekte veri kaybı minimize edilmektedir.

Tüm modellerde bağımlı değişken borsa performansı (MP) değişkenidir. Araştırma modellerinde, kurumsal kaliteyi temsilen (İQ), hesap verilebilirlik (VA), hukukun rolü (ROF), politik istikrar (PS), hükümetin etkinliği (GE), düzenlemelerin kalitesi (RQ), yolsuzlukların kontrolü (COC) değişkenleri kullanılmış ve bu değişkenlerin ortalaması ise kurumsal kalite endeksi olarak hesaplanmıştır (Winful vd.2016:476)

Sosyoekonomik kontrol değişkenlerden ilki piyasa likiditesi (ML), olup diğerleri ise; krediler (CRD), doğrudan yabancı yatırımlar (INV), GSYİH (GDP) ve enflasyon (INF)dur.

Bu çalışma için ise Winfull vd. (2016) çalışmasından yararlanarak kullanılacak olan modeller ise aşağıdaki gibi oluşturulmuştur;

$$\text{Model I: } MP_{it} = \beta_1 MP_{it-1} + \beta_2 ML_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 CDR_{it} + \beta_5 CRD_{it}^2 + \beta_6 INF_{it} + \beta_7 INV_{it} + \beta_8 IQ_{it}$$

$$\text{Model II: } MP_{it} = \beta_1 MP_{it-1} + \beta_2 ML_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 CDR_{it} + \beta_5 CRD_{it}^2 + \beta_6 INF_{it} + \beta_7 INV_{it} + \beta_8 VA_{it}$$

$$\text{Model III: } MP_{it} = \beta_1 MP_{it-1} + \beta_2 ML_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 CDR_{it} + \beta_5 CRD_{it}^2 + \beta_6 INF_{it} + \beta_7 INV_{it} + \beta_8 PS_{it}$$

$$\text{Model IV: } MP_{it} = \beta_1 MP_{it-1} + \beta_2 ML_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 CDR_{it} + \beta_5 CRD_{it}^2 + \beta_6 INF_{it} + \beta_7 INV_{it} + \beta_8 GE_{it}$$

$$\text{Model V: } MP_{it} = \beta_1 MP_{it-1} + \beta_2 ML_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 CDR_{it} + \beta_5 CRD_{it}^2 + \beta_6 INF_{it} + \beta_7 INV_{it} + \beta_8 RQ_{it}$$

$$\text{Model VI: } MP_{it} = \beta_1 MP_{it-1} + \beta_2 ML_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 CDR_{it} + \beta_5 CRD_{it}^2 + \beta_6 INF_{it} + \beta_7 INV_{it} + \beta_8 COC_{it}$$

$$\text{Model VII: } MP_{it} = \beta_1 MP_{it-1} + \beta_2 ML_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 CDR_{it} + \beta_5 CRD_{it}^2 + \beta_6 INF_{it} + \beta_7 INV_{it} + \beta_8 ROF_{it}$$

4.Bulgular

4.1.Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 2'de gelişmiş ekonomilerin modellerde kullanılan 2002-2015 yılları arasındaki değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir.

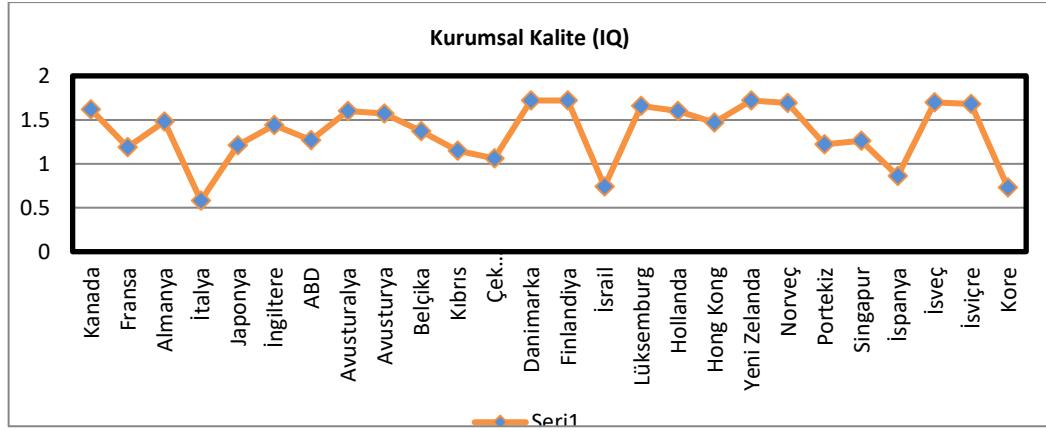
Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler (Gelişmiş Ülkeler)

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	En küçük	En büyük
İQ	338	1.276531	.5106064	-.74	1.89
VA	338	1.142194	.5599372	-1.07	1.83
ROF	338	1.375434	.6489037	-.95	2.12
PS	338	.7504082	.6584651	-1.62	1.66
GE	338	1.510612	.5517057	-.46	2.43
RQ	338	1.391352	.4740142	-.52	2.26
COC	338	1.488724	.7916123	-1.09	2.28

Tablo 2'ye göre kurumsal kalite endeksi -2.5 ile +2.5 arasında değişmektedir. En iyi kurumsal kalite endeksini +2.5 ifade ederken, en kötü kurumsal kalite endeksini ise -2.5 ifade etmektedir. Bu göre +2.5 yaklaştıkça kurumsal kalite endeksinin geliştiğini göstermektedir.

Tablo 2'de gelişmiş ülkelerde ortalama kurumsal kalite endeksi +1.276 olarak görülmektedir. Bu kurumsal kalite endeksini oluşturan bağımsız değişkenler içerisinde hükümetin etkinliği (GE), endeksi +1,510 ile en iyi endeks olurken, politik istikrar (PS) endeksi .7502 ile en kötü kurumsal kalite endeksi olmuştur. En yüksek standart sapma ile kurumsal nitelik unsuru .7916 ile yolsuzlukların kontrolü unsuru iken en düşük standart sapma ile kurumsal nitelik unsuru, .4740 ile düzenlemelerin kalitesi unsurudur.

Grafik 1: Ortalama Kurumsal Kalite Endeksleri (Gelişmiş Olan Ülkeler)



Şekil 1'e göre, gelişmiş ülkeler içerisinde kurumsal kalite endeksi en yüksek olan ülkeler +1,72 ile Kanada, Danimarka ve Finlandiya'dır. Kurumsal kalite endeksi en düşük olan ülke ise 0,58 ile İtalya'dır. Kanada'nın kurumsal kalite endeksini oluşturan bağımsız değişkenlerden yolsuzlukların kontrolü (COC) endeksi +1,96 ile en yüksek iken politik istikrar (PS) endeksi ise +1,02 ile en düşüktür. Danimarka'nın kurumsal kalite endeksini oluşturan bağımsız değişkenlerden yolsuzlukların kontrolü (COC) endeksi +2,42 ile en yüksek iken politik istikrar (PS) endeksi ise +1,05 ile en düşüktür. Finlandiya'nın kurumsal kalite endeksini oluşturan bağımsız değişkenlerden yolsuzlukların kontrolü (COC) endeksi +2,35 ile en yüksek iken düzenlemelerin kalitesi (RQ) endeksi ise +1,41 ile en düşüktür. Gelişmiş ülkeler arasında kurumsal kalite endeksi en düşük olan İtalya'nın ise hesap verilebilirlik (VA) endeksi +1,00 ile en yüksek olurken yolsuzlukların kontrolü (COC) endeksi ise ,20 ile en düşüktür.

Tablo 3'te gelişmekte olan ekonomilerin modellerde kullanılan 2002-2015 yılları arasındaki değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir.

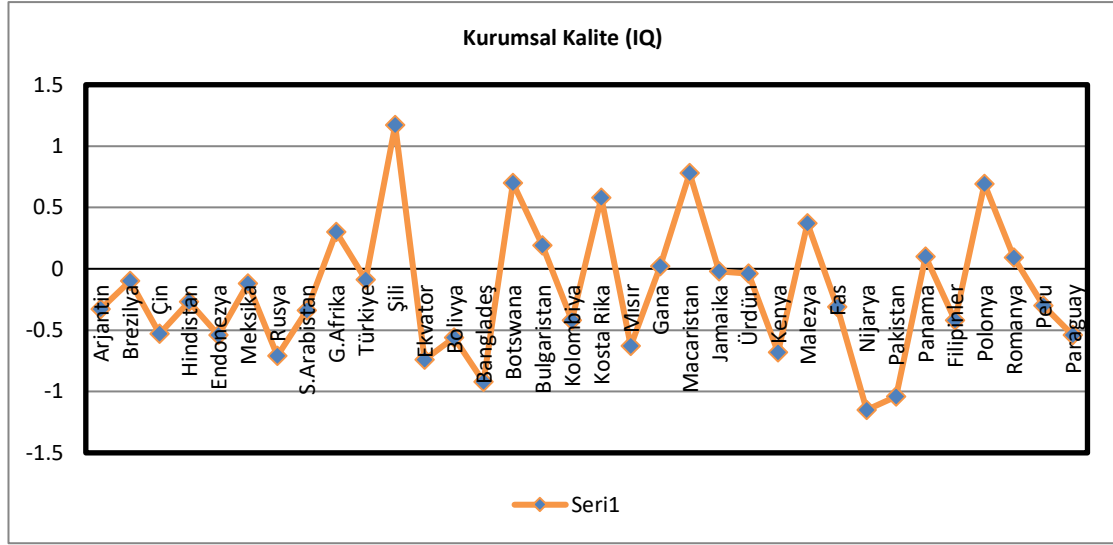
Tablo 3: Tanımlayıcı İstatistikler (Gelişmekte Olan Ülkeler)

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	En küçük	En büyük
İQ	442	-.0931723	.587853	-1.25	1.43
VA	442	.0402101	.733007	-1.86	1.46
ROF	442	-.1436975	.6330576	-1.52	1.51
PS	442	-.3885504	.8383326	-2.02	1.18
GE	442	.0476261	.5707797	-1.2	1.99
RQ	442	.062395	.6393932	-1.32	1.55
COC	442	-.1784454	.6288791	-1.49	1.64

Tablo 3'e göre kurumsal kalite endeksi -2.5 ile +2.5 arasında değişmektedir. En iyi kurumsal kalite endeksini +2.5 ifade ederken, en kötü kurumsal kalite endeksini ise -2.5 ifade etmektedir. Bu göre +2.5 yaklaştıkça kurumsal kalite endeksinin geliştiğini göstermektedir.

Tablo 3'e göre gelişmekte olan ülkelerde ortalama kurumsal kalite endeksi -0,931'dir. Bu kurumsal kalite endeksini oluşturan bağımsız değişkenler içerisinde düzenlemelerin kalitesi (RQ), endeksi .0624 ile en iyi endeks olurken, politik istikrar (PS) endeksi -.389 ile en kötü kurumsal kalite endeksi olmuştur. En yüksek standart sapma ile kurumsal nitelik unsuru .838 ile politik istikrar unsuru iken en düşük standart sapma ile kurumsal nitelik unsuru, .571 ile hükümetin etkinliği unsurudur.

Grafik 2: Ortalama Kurumsal Kalite Endeksleri (Gelişmekte Olan Ülkeler)



Şekil 2'ye göre, gelişmekte olan ülkeler içerisinde kurumsal kalite endeksi en yüksek olan ülke +1,17 ile Şili'dir. Kurumsal kalite endeksi en düşük olan ülke ise -1,15 ile Nijerya'dır. Şili'nin kurumsal kalite endeksini oluşturan bağımsız değişkenlerden düzenlemelerin kalitesi (RQ) endeksi +1,47 ile en yüksek iken politik istikrar (PS) endeksi ise +0,57 ile en düşüktür. Nijerya'nın kurumsal kalite endeksini oluşturan bağımsız değişkenlerden hesap verilebilirlik (VA) endeksi -0,72 ile en yüksek iken politik istikrar (PS) endeksi ise -1,93 ile en düşüktür. Gelişmekte olan ülkeler arasında kurumsal kalite endeksi en yüksek olan ile en düşük olan her iki ülkenin de en kötü olan kurumsal kalite endeksi politik istikrar (PS) endeksidir.

4.2. Gelişmiş Ülkeler İçin ve Gelişmekte Olan Ülkeler İçin IPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışmada öncelikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin verilerini Lm, Peseran ve Shin panel birim kök testi kullanılmıştır. Bu yöntemin seçilmesinin nedeni ise dengesiz paneller için kullanılıyor olabilesidir. Panel birim kök testi sonuçları Tablo:4 ve Tablo:5'te raporlanmıştır. Analiz sonuçlarına göre gelişmiş ülkeler için (kredi/GSYİH)² ve hukukun rolü dışında tüm değişkenlerin seviye düzeyinde durağan oldukları görülmüştür. Gelişmekte olan ülkeler için ise; GSYİH, (kredi/GSYİH), ((kredi/GSYİH)² kurumsal kalite, hesap verilebilirlik, hukukun rolü değişkenleri seviye değerinde durağan değilken, geri kalan değişkenlerin ise seviye düzeyinde durağan oldukları görülmüştür.

Tablo 4: Gelişmiş Ülkeler İçin IPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	I(0)	I(1)
Piyasa kap./GSYİH	-3.433 (0.0003)***	-
Piyasa Likiditesi	-2.195 (0.014)**	-
GSYİH	-1.858(0.031)**	-
Kredi /GSYİH	-1.273(0.100)*	-
(Kredi /GSYİH) ²	-0.734 (0.224)	-3.144(0.0008)****
Yabancı Yatırımlar	-4.189 (0.000)****	-
Enflasyon	-2.4999(0.006)***	-
Kurumsal kalite	-6.568(0.000)***	-
Hesap Verilebilirlik	-5.015 (0.000)***	-
Hukukun Rolü	0.723(0.765)	-5.865(0.000)***
Politik İstikrar	-2.974 (0.001)***	-
Hükümetin Etkinliği	-6.035 (0.000)***	-
Düzenlemelerin Kalitesi	-2.29130 (0.0110)**	-

Not: ***, **, * Değişkenlerin sırası ile %1, %5 ve %10 önem düzeyinde durağan olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 5: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin IPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	I(0)	I(1)
Piyasa kap./GSYİH	-3.056 (0.000)***	-
Piyasa Likiditesi	-3.169 (0.0008)***	-
GSYİH	1.179 (0.881)	-3.232 (0.0003)***
Kredi /GSYİH	0.768 (0.779)	-3.535 (0.0002)***
(Kredi /GSYİH) ²	2.344(0.995)	-3.193(0.0007)***
Yabancı Yatırımlar	-3.707 (0.0001)***	-
Enflasyon	-7.572(0.000)****	-
Kurumsal kalite	-0.644(0.259)	-4.771(0.000)***
Hesap Verilebilirlik	-8.285(0.000)****	-8.289(0.000)***
Hukukun Rolü	-0.907 (0.187)	-5.776(0.000)***
Politik İstikrar	-2.898 (0.001)***	-
Hükümetin Etkinliği	-1.593 (0.055)*	-
Düzenlemelerin Kalitesi	-1.598 (0.055)*	-

Not: ***, **, * Değişkenlerin sırası ile %1, %5 ve %10 önem düzeyinde durağan olduğunu ifade etmektedir.

4.3. Gelişmiş Ülkeler İçin Tahmin Sonuçları

Gelişmiş ülkeler için yapılan dinamik panel veri analizi sonuçları Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 6: Gelişmiş Ülkeler İçin Dinamik Panel sonuçları

Değişkenler	Model I	Model II	Model III	Model IV	Model V	Model VI	Model VII
MP (-1)	0.0600***	0.0767***	0.0489***	0.0547***	0.0515***	0.0693***	0.0612***
ML	0.669***	0.694***	0.719***	0.695**	0.697***	0.645***	0.665***
GDP	-0.001***	-0.001***	-0.001***	-0.009**	-0.0008***	-0.0008***	-0.001***
CRD	1.611***	1.683***	1.938**	1.869**	1.855***	1.467***	1.728***
CRD ²	0.002***	0.002***	0.001***	0.002**	0.001***	0.002***	0.001***
ENF	-1.050	-1.123	-0.102	1.852	-1.754**	-1.989	-1.156**
İNV.	0.035***	0.0474***	0.0502***	0.045**	0.0629***	0.0365***	0.0512***
İQ	45.59***	-	-	-	-	-	-
VA	-	68.008**	-	-	-	-	-
PS	-	-	24.674*	-	-	-	-
GE	-	-	-	13.654***	-	-	-
RQ	-	-	-	-	14.604**	-	-
COC	-	-	-	-	-	47.015***	-
ROF	-	-	-	-	-	-	35.264***
Dinamik Panel Data Varsayımlarının Kontrolü							
Test	Model I	Model II	Model III	Model IV	Model V	Model VI	Model VII
Wald	142913.36 (0.000)***	125923.76 (0.000)** *	74993.99 (0.000)** *	71880.04 (0.000)** *	61481.41 (0.000)***	199766.01 (0.000)***	267743.58 (0.000)** *
Sargan	21.73813 (1.000)	23.638 (1.000)	20.849 (1.000)	23.06338 (1.000)	24.877 (1.000)	23.64938 (1.000)	23.0525 (1.000)
Ar(1)	-1.2241 (0.2209)	-1.2102 (0.2262)	-1.2302 (0.2186)	-1.1946 (0.2323)	-1.1953 (0.2320)	-1.2235 (0.2211)	-1.1958 (0.2318)
Ar(2)	-1.2531 (0.2102)	-1.2809 (0.2002)	-1.2023 (0.2281)	-1.2122 (0.2254)	-1.2361 (0.2164)	-1.2381 (0.2157)	-1.2377 (0.2158)

Not: ***, **, * Değişkenlerin sırası ile %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Gelişmiş ülkeler için yapılan dinamik panel veri analizi sonuçlarına göre; birinci modelde enflasyon dışında tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Yine birinci model sonuçlarına göre piyasa likiditesi, krediler, kredilerin karesi, yatırımlar ve kurumsal kalitenin

borsa performansına pozitif etkide bulunduğu, buna karşın GSYİH'nın ise borsa performansını olumsuz etkilediği tespit edilmiş olup, ülkenin kurumsal kalitesinde meydana gelen bir birimlik artışın borsa performansını 45.59 birim artırdığı görülmüştür. Model 2'de ise yine model 1 benzer sonuçlar elde edilmiş olup hesap verilebilirlikte meydana gelen bir birimlik artışın borsa performansını 68.008 birim artırdığı tespit edilmiştir. Model 3'te ise model 1 ve model 2'ye benzer sonuçlar elde edilmiş olup, politik istikrarın borsa performansını 24. 674 birim artırdığı tespit edilmiştir. Model 4'te ilk üç modele benzer sonuçlar elde edilmiş olup, hükümetin etkinliğinde meydana gelen bir birimlik artışın borsa performansını 13.654 birim artırdığı tespit edilmiştir. Beşinci modelde diğer modellerden farklı olarak enflasyonun istatistiki olarak anlamlı ve negatif olarak borsa performansını etkilediği ve yapılan düzenlemelerin kalitesinde meydana gelen bir birimlik artışın borsa performansını 14.604 birim. artırdığı tespit edilmiştir. Altıncı modelde ise ilk dört modele benzer sonuçlar elde edilmiş olup, yolsuzlukların kontrolünde meydana gelen bir birimlik artışın borsa performansını 47.015 birim artırdığı tespit edilmiştir. Yedinci modelde ise beşinci modele benzer sonuçlar elde edilmiş olup hukukun rolünde meydana gelen bir birimlik artışın borsa performansında 35.264 birimlik bir artış meydana getirmiştir.

Dinamik analiz kapsamında yapılan iki aşamalı Sistem-GMM tahmin sonuçlarına Tablo 6'da yer verilmiştir. Modellerin anlamlılığı Wald (χ^2) test istatistiği ile, birinci ve ikinci dereceden oto korelasyon olup olmadığı AR(1) ve AR(2) istatistikleri ile, araçların geçerliliği ise Sargan (χ^2) test istatistiği ile sınanmıştır. Bütün modeller %1 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Bulgulara göre dinamik panel veri modellemesinin iki varsayımı da sağlanmıştır.

4.4.Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Tahmin Sonuçları

Gelişmekte olan ülkeler için yapılan dinamik panel veri analizi sonuçları Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dinamik Panel sonuçları

Değişkenler	Model I	Model II	Model III	Model IV	Model V	Model VI	Model VII
MP (-1)	0.267***	0.240***	0.273***	0.260***	0.278***	0.276***	0.300***
ML	0.488***	0.511***	0.446***	0.473***	0.487***	0.442***	0.462***
GDP	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
CRD	1.577***	1.607***	1.832***	1.350***	1.298***	1.518***	1.496***
CRD ²	-0.011***	-0.012***	-	-0.010***	-0.010***	-0.010***	-0.011***
ENF	-0.761***	-0.613***	-	-0.702***	-0.862***	-0.577***	-0.732***
İNV.	-0.822	0.0424	0.009**	-0.705	-0.268*	-0.130**	-0.109*
İQ	55.740***	-	-	-	-	-	-
VA	-	36.646**	-	-	-	-	-
PS	-	-	24.580**	-	-	-	-
GE	-	-	-	42.970***	-	-	-
RQ	-	-	-	-	45.452***	-	-
COC	-	-	-	-	-	31.810***	-
ROF	-	-	-	-	-	-	44.452**

Dinamik Panel Data Varsayımlarının Kontrolü

Test	Model I	Model II	Model III	Model IV	Model V	Model VI	Model VII
------	---------	----------	-----------	----------	---------	----------	-----------

Wald	176650.25 (0.000)***	170493.8 2 (0.000)** *	183978. 44 (0.000)* **	178823.96 (0.000)***	21705.73 (0.000)***	178390.97 (0.000)***	98124.92 (0.000)** *
Sargan	29.13487 (1.000)	29.21179 (1.000)	27.4917 4 (1.000)	27.1682 (1.000)	28.03896 (1.000)	25.04318 (1.000)	27.18533 (1.000)
Ar(1)	-2.5615 (0.0104)**	-2.6321 (0.0085)* **	-2.5321 (0.0113) **	-2.6882 (0.0072)***	-2.4951 (0.0126)** *	-2.7866 (0.0053)** *	-2.6897 (0.0072)* **
Ar(2)	-1.5466 (0.1220)	-1.5661 (0.1177)	-1.5472 (0.1195)	-1.4274 (0.1535)	-1.507 (0.1078)	-1.2744 (0.2025)	-1.22 (0.222)

Not: ***, **, * Değişkenlerin sırası ile %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler için yapılan dinamik panel veri analizi sonuçları Tablo 7'de gösterilmiştir. Birinci modelin sonucuna göre borsa performansının bir gecikmeli hali, piyasa likiditesi, GSYİH, krediler ve ülkenin kurumsal kalitesi borsa performansını pozitif olarak etkilerken, kredilerin karesinin ve enflasyonun ise borsa performansını olumsuz etkilediği, yatırımların ise borsa performansını negatif etkilediği ancak istatistiki olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan model 1'e göre ülkenin kurumsal kalitesinde meydana gelen bir birimlik artışın borsa performansında 55.740 birimlik bir artış meydana getirdiği görülmüştür. Model 2'de model 1'in sonuçlarına benzer sonuçlar elde edilmekle birlikte yatırımların borsa performansını pozitif ama istatistiki olarak anlamsız etkilediği tespit edilmiş olup, hesap verilebilirlikte meydana gelen bir birimlik bir artış borsa performansını 36.646 birim artırmıştır. Model 3 sonuçları ise model 2 sonuçlarına benzemekle birlikte yatırımların borsa performansını pozitif ve istatistiki olarak anlamlı olarak etkilediği ve politik istikrarda meydana gelen bir birimlik bir artışın borsa performansını 24.580 birim artırdığı görülmüştür. Model 4'te ise model 1'e benzer sonuçlar elde edilmiş olup, hükümetin etkinliğinde meydana gelen bir birimlik artışın borsa performansını 42.970 birim artırdığı tespit edilmiştir. Model 5'te ise model 4 ve model 1'e benzer sonuçlar elde edilmekle birlikte yatırımların borsa performansını negatif ve istatistiki olarak anlamlı etkilediği görülmüş ve yapılan düzenlemelerin kalitesinde meydana gelen bir birimlik bir artışın borsa performansını 45.452 birim artırdığı tespit edilmiştir. Model 6 da ise model 5'e benzer sonuçlar elde edilmiş olup yolsuzlukların kontrolünde meydana gelen bir birimlik bir artışın borsa performansını 31.810 birim artırdığı tespit edilmiştir. Model 7 de ise model 5 ve model 6 ya benzer sonuçlar elde edilmiş olup, hukukun rolünde meydana gelen bir birimlik bir artışın borsa performansını 45.452 birim artırdığı tespit edilmiştir.

Dinamik analiz kapsamında yapılan iki aşamalı Sistem-GMM tahmin sonuçlarına Tablo 7'de yer verilmiştir. Modellerin anlamlılığı Wald(χ^2) test istatistiği ile, birinci ve ikinci dereceden oto korelasyon olup olmadığı AR(1) ve AR(2) istatistikleri ile, araçların geçerliliği ise Sargan (χ^2) test istatistiği ile sınanmıştır. Bütün modeller %1 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Bulgulara göre dinamik panel veri modellemesinin iki varsayımı da sağlanmıştır.

5. Sonuç

İlgili literatürde kurumsal kalitenin bir ülkedeki borsa performansının ayrılmaz bir parçası olduğunun ve dolayısıyla kurumsal kalitenin borsa performansı için önemli olduğu belirtilmiştir. Kurumsal faktörlerin borsa performansı üzerindeki etkisini araştıran çalışma sayısı oldukça sınırlıdır. Bu nedenle çalışmanın literatürdeki bu boşluğu doldurması amaçlanmaktadır. Bu amaçla çalışmada kurumsal kalitenin borsa performansı üzerindeki etkisi ortaya konulmaktadır. Çalışmada kurumsal kalite ve borsa performansı arasındaki ilişki, 26'sı gelişmiş, 34'ü gelişmekte olan 60 ülkeyi kapsayan ülke örneklemini için 2002-2015 yılları arasındaki dönemsel veriler kullanılarak dinamik panel veri yöntemleri ile analiz edilmiştir. Ayrıca kurumsal kalite ve borsa performansı arasındaki ilişki ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre değişip değişmediğini belirleyebilmek için de gelişmiş ve gelişmekte olan panel grupları için ayrı ayrı model tahminleri yapılmıştır.

Analiz sonuçlarına genel olarak bakıldığında kurumsal kalite ve kurumsal kalite bileşenlerinde meydana gelen artışlar borsa performansı üzerinde olumlu sonuçlar doğurmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için 7 model oluşturulmuş ve modellerin sonucunda; hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde ülkenin kurumsal kalitesinde, hesap verilebilirlikte, politik istikrarda, hükümetin etkinliğinde, yapılan düzenlemelerin kalitesinde, yolsuzlukların kontrolünde ve hukukun rolünde meydana gelen artışın borsa performansını artırdığı tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular göz önünde bulundurulduğunda; kurumsal yapının ülkelerin borsa performanslarını yükseltmede önemli bir rol oynadığı söylenebilir. Ancak sonuçlar genel olarak gelişmekte olan ülkelerde kurumsal kalite ve kurumsal kalite bileşenlerinin borsa performansı üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Analiz sonuçlarında göze çarpan sonuç kredilerin karesinin gelişmiş ülkelerde borsa performansını pozitif etkilerken, gelişmekte olan ülkelerde ise borsa performansını negatif yönde etkilemektedir. Bunun nedenin ise verilen kredilerin artması kredilerin toplamını zorlaştıracağından bir krize neden olabileceği görüşünden kaynaklandığı düşünülmektedir. Analiz sonuçlarında göze çarpan bir diğer sonuç ise gelişmiş ülkelerde GSYİH borsa performansını negatif yönden etkilerken, gelişmekte olan ülkelerde GSYİH borsa performansını pozitif etkilemektedir. Analizlerde göze çarpan son durum ise yatırımlardır. Yatırımlar gelişmiş ülkelerde borsa performansını pozitif etkilerken, gelişmekte olan ülkelerde borsa performansını negatif olarak etkilemiştir. Bu nedeni ise gelişmekte olan ülkelere gelen yatırımların belirsizlik, güvensizlik ortamı nedeni ile geri çekilmesi olabileceği düşünülmektedir.

Bu çalışmanın sonuçları politika yapıcılarının finansal gelişme için sadece yenilik ve yatırımların değil, özellikle de gelişmekte olan ülkeler için resmi kurumların ve işgücü piyasasının kalitesini yükseltmek için de bir politika gündemi izlemesi gerektiğini göstermektedir. Buna ek olarak ise; piyasa dostu politikaların benimsenmesi, etkili bir yargı sistemi sağlanması, sözleşmelerin yasalarca uygulanabilir hale getirilmesi, siyasi istikrarın sağlanması, etkili hükümet hizmeti verilmesi ve siyasi hakların güçlendirilmesinin bu ülkelerin temel politika gündemleri olması gerektiğine işaret etmektedir. Bu faktörler kısa vadede borsa üzerinde etkili olmasa bile uzun vade de borsa performansı üzerinde etkili olacaklarından hükümetler bu faktörler üzerinde odaklanmalıdırlar.

Kaynakça

- Alataş, S.(2014). Ekonomik Kalkınmayı Belirleyen Faktörler: Ampirik Bir Analiz. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. Aydın, Türkiye: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Avcı, M. ve Mukiyen A. G.(2017). OECD Ülkelerinde Kurumsal Kalite ve Gelir Eşitsizliği İlişkisi, *Sosyoekonomi*, 25(31), 75-90.
- Aytun, C. ve Akın, C.S.(2014). Kurumsal Kalite ve Ekonomik Büyüme: Panel Nedensellik Analizi, *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 18(1), 89-100.
- Commander, S. ve Nikoloski, Z.(2010). Institutions and Economic Performance: What Can Be Explained?, *Working Paper*, 121, 1-32.
- Dinç, E. ve Abdioğlu, H.(2009). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi ilişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21), 157-184.
- Edison, H. (2003). Testing the Links; How Strong are the Links between Institutional Quality and Economic Performance, *Finance & Development*, 40(2), 35-37.
- Efe, G.(2008). Uluslararası Sermaye Hareketleri, Kurumsal Kalite ve Ekonomik Büyüme, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. Erzurum, Türkiye: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Eldomiatya, T.İ., Qassemib, T.B.F.A., Mabrouka, A.F. ve Abdelhganyc, L.S.(2016). Institutional quality, economic freedom and stock market volatility in the MENA region, *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 9(3), 262-283.

- North, D.C. (1994). Economic Performance Through Time, *American Economic Review*, 84 (3), 359-368.
- Oktar, T. ve Yamak, T.(2016). Körfez İşbirliği Ülkelerinde Kurumsal Kalitenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi. *II. Uluslararası Ortadoğu Sempozyumu*.
- Özşahin, Ş. (2016). Kurumsal Kalite Doğrudan Yabancı Yatırımlar İçin Ne Kadar Önemli? Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz, *Journal of Yasar University*, 11(44), 251-262.
- Şahin, D. (2018). MENA Ülkelerinde Kurumsal Kalite ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi, *İktisadi Yenilik Dergisi*, 5(1), 1-9.
- Tatoğlu Yerdelen, F. (2013). *Panel Veri Ekonomisi: Stata Uygulamalı, 2. Baskı*, İstanbul: Beta Yayınları.
- Teyyare, E. (2013). Kriz, Kurumsal Kalite ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Yayınlanmış Doktora Tezi. Zonguldak, Türkiye: Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Uğur, M.(2011). Kurumsal Kalite ve Ekonomik Performans: İktisadın (Yeniden) Siyasallaşması mı?, *İktisat ve Toplum*, 1(9), 36-41.
- Winful, E.C., Sarpong, D. ve Agyei-Ntiamoah J.(2016). Relationship between Institutional Quality and Stock market Performance: Evidence from Emerging Economies, *African Journal of Business Management*, 10(19), 469-484.
- Yıldırım, A. ve Gökalp, M.F.(2016). Institutions and Economic Performance: A Review on the Developing Countries, *Procedia Economics and Finance* , 38, 347 – 359.

Ek: 1

Çalışmada kullanılan ve İMF ye göre gelişmiş ve gelişmekte olan ülke olarak sınıflandırılan ülkeler aşağıdaki gibidir.

Analiz Edilen Ülkeler

	Gelişmiş Ülkeler	Gelişmekte Olan ülkeler
1	ABD	Türkiye
2	Almanya	Hindistan
3	Fransa	Brezilya
4	İtalya	Çin
5	Japonya	Endonezya
6	İsveç	Arjantin
7	Kanada	Meksika
8	İspanya	Rusya
9	Norveç	S.Arabistan
10	Portekiz	G.Afrika

11	Danimarka	Şili
12	İsrail	Ekvador
13	İngiltere	Bolivya
14	İsviçre	Peru
15	Güney Kore	Bulgaristan
16	Singapur	Kolombiya
17	Hollanda	Jamaika
18	Yeni Zelanda	Ürdün
19	Çek Cumhuriyeti	Malezya
20	Kıbrıs	Mısır
21	Finlandiya	Macaristan
22	Belçika	Kenya
23	Avusturya	Paraguay
24	Avusturalya	Panama
25	Honkong	Filipinler
26	Lüksemburg	Pakistan
27		Kosta Rika
28		Fas
28		Nijerya
30		Polonya
31		Romanya
32		Botswana
33		Gana
34		Bangladeş

Ek: 2

Dinamik panel veri analizi sonuçlarına göre modellerde etkili olan bağımsız değişkenler aşağıdaki gibidir.

Modeller	Etkili Olan Bağımsız Değişkenler	
	Gelişmiş Ülkeler İçin	Gelişmekte Olan Ülkeler İçin
Model 1	Kurumsal kalite (İQ)	Kurumsal kalite (İQ)
Model 2	Hesap Verilebilirlik (VA)	Hesap Verilebilirlik (VA)
Model 3	Politik İstikrar (PS)	Politik İstikrar (PS)
Model 4	Hükümet Etkinliği (GE)	Hükümet Etkinliği (GE)
Model 5	Düzenlemelerin Kalitesi (RQ)	Düzenlemelerin Kalitesi (RQ)
Model 6	Yolsuzlukların Kontrolü (COC)	Yolsuzlukların Kontrolü (COC)
Model 7	Hukukun Rolü (ROF)	Hukukun Rolü (ROF)

THE EFFECT OF CORPORATE QUALITY ON STOCK MARKET PERFORMANCE AT THE DIFFERENCES OF DIFFERENT DEVELOPMENT: AN EMPIRICAL ANALYSIS

Extended Abstract

Aim: The importance of the corporate quality concept has been further heightened by the lack of public and private sector corporate governance policies among the important causes of international crises and corporate scandals. In the related literature it is stated that institutional quality is an integral part of the performance of the stock market in a country. In this context the aim of this study is to investigate the impact of institutional quality on stock market performance, taking into account the economic development levels of countries.

Method: The annual data for 2002-2015 of 60 developing countries, 26 of which were developed and 34 of which were developing, were used in the study. The level of development of countries in this study is based on the classification made by the International Monetary Fund (IMF) (2015). In order to examine the relationship between institutional quality and stock market performance, a separate panel data model was used for both developed and developing economies. As a model in the study, Arellano and Bover / Blundell and Bond generalized moment method of dynamic panel data analysis models are used. In all models dependent variable stock market performance (MP) is variable. In research models, institutional quality representations, accountability, the role of law, political stability, government effectiveness, quality of regulations, control of corruption variables were used and the average of these variables was calculated as institutional quality index. The socioeconomic control variable is the market liquidity of the provinces; loans, direct foreign investments, GDP and inflation.

Findings: In general, the results of the analysis show that the increases in corporate quality and corporate quality components have positive effects on the stock market performance. Seven models were created for developed and developing countries and as a result of these models; it has been observed that institutional quality, accountability, political stability, government effectiveness, regulation quality, control of corruption and increasing the role of law in developed and developing countries have increased the stock market performance of the country. The results show that institutional quality and corporate quality components generally have more influence on stock market performance in developing countries. The significance of the models was tested with Wald (χ^2) test statistic, AR (1) and AR (2) statistics with first and second degree auto correlation, and validity of instruments with Sargan (χ^2) test statistic. All models are statistically significant at the 1% significance level. According to findings, two assumptions of dynamic panel data modeling are also provided.

Conclusion: As a result of this study, it was concluded that the increases in corporate quality and corporate quality components had positive effects on the stock market performance. The results of this work demonstrate that policy makers need to pursue a policy agenda for financial development not only for innovation and investment, but also for improving the quality of formal institutions and the labor market, especially for developing countries. In addition, the adoption of market-friendly policies, the provision of an effective judicial system, the enforcement of contracts legally, the provision of political stability, the provision of effective government services and the strengthening of political rights must be the main policy agendas of these countries. Even if these factors are not effective on the stock market in the short term, governments should focus on these factors because they will affect the stock market performance in the long run.

