

Sosyal Güven, Kurumlar ve Finansal Gelişme

Öz

Nurullah GÜR¹

Finans sisteminin ekonomik büyüme üzerindeki kritik önemi göz önünde bulundurulduğunda, ülkeler arasındaki finansal gelişmişlik seviyesi farklılıklarının belirleyicilerinin son yıllarda sıkça araştırıldığı görülmektedir. Yapılan çalışmalar, ülkelerin kurumsal kalitesinin ve insanların sosyal güven seviyelerinin finansal gelişmişlik üzerinde önemli etkilerinin olduğunu göstermektedir. Ancak, şu ana kadar yapılan çalışmalar, sosyal güven ile kurumlar arasındaki etkileşimi göz ardı etmiştir. Bu çalışma, sosyal güven ve kurumsal kalitenin finansal gelişmişliğe etkilerini eş anlı inceleyerek literatürdeki bu boşluğun doldurulmasına katkı sağlamaktadır. Kurumsal kalite ile ilgili göstergeler regresyon denkleminde dahil edilmediğinde, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine pozitif ve istatistik olarak anlamlı etkisinin bulunduğu görülmektedir. Ancak, kurumsal kalite göstergeleri denkleme dahil edildiğinde sosyal güvenin etkisi anlamlılığını yitirmektedir. Bu durum, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine kurumsal kalite kanalıyla etki edebileceğine işaret etmektedir. Üç aşamalı en küçük kareler yöntemi kullanılarak bulunan sonuçlar, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişmesine olan bu dolaylı etkisini göstermektedir. Öte yandan elde edilen sonuçlar, sosyal güvenin sermaye piyasalarının gelişmesine etkisinin kurumsal kaliteden bağımsız olarak gerçekleştiğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Sosyal güven, kurumsal kalite, banka, sermaye piyasası

Social Trust, Institutions and Financial Development

Abstract

Considering the critical importance of financial system for economic growth, the determinants of financial development level differences between countries have been frequently analyzed in recent years. Previous papers show that social trust and institutional quality have strong effects on financial development. But, previous papers ignores the interaction between social trust and institutions. This paper fills this gap by examining the effects of social trust and institutional quality on financial development simultaneously. Before adding proxies of institutional quality, social trust has positive and statistically significant effect on banking sector development. But, once we control proxies of institutional quality, the significance of social trust effect disappears. This indicates that social trust might affect banking sector development through institutional quality channel. Three stages least squares method results show this indirect effect of social trust on banking sector development. On the other hand, our results show that social trust affects capital market development independently from institutional quality.

Keywords: Social trust, institutional quality, bank, capital market

¹ İstanbul Medipol Üniversitesi
İşletme ve Yönetim Bilimleri
Fakültesi, ngur@medipol.edu.tr

1. Giriş

Finans sistemi kritik fonksiyonları yerine getirerek ekonomik büyümeyi güçlü bir şekilde etkilemektedir. Finans sistemi temel olarak beş fonksiyonu gerçekleştirir (Levine, 2005: 869). İlk olarak, finans sistemi firmalar ve piyasa koşullarıyla ilgili öncül bilgiler elde ederek ve bu bilgileri piyasayla paylaşarak yatırım projelerinin değerlendirilmesini kolaylaştırır. İkinci olarak, finans sistemi bireylerin çok farklı büyüklükteki tasarruflarını toplayıp bunları dış finansmana ihtiyaç duyan hanehalklarına ve firmalara aktararak bir taraftan tasarrufların artmasına bir taraftan da tasarrufların etkin yatırım alanlarına yönelmesine yardımcı olur. Üçüncü olarak, finans sistemi sunmuş olduğu ürün çeşitliliği sayesinde riski çeşitlendirerek risk yönetimini kolaylaştırır; böylece likidite ve yatırım riskini azaltır. Risk yönetiminin kolaylaşması, yüksek getirili ve yüksek riskli uzun vadeli projelerin finansmanın sağlanmasına yardımcı olur. Dördüncü olarak, finans sistemi dış finansman hizmeti sunduğu firmaların projelerini izlemeye alarak bu firmaların kurumsal yönetişiminin (corporate governance) iyileşmesine yardımcı olur. Son olarak, finans sistemi, işlem maliyetlerini azaltarak mal ve hizmetlerin değişimini kolaylaştırır.

Bu beş fonksiyonu düzgün bir şekilde yerine getiren bir finans sistemi, ülkenin finansal gelişmişlik düzeyini artırır. Yapılan teorik ve ampirik çalışmalar, finansal gelişmişliğin; girişimciliği, fiziki yatırımları, uluslararası ticareti, inovasyonu artırarak ekonomik büyümenin önünü açtığını göstermektedirler (King ve Levine, 1993; Levine ve Zervos, 1998; Rajan ve Zingales, 1998; Aghion vd., 2005; Manova, 2013).

Finans sisteminin ekonomik büyüme açısından bu derece kritik etkiye sahip olduğu göz önünde bulundurulduğunda, finansal gelişmişliği etkileyen faktörlerin incelenmesinin önemli olduğu anlaşılmaktadır. Literatüre bakıldığında, hukuk sisteminin kaynağı (La Porta vd., 1997b), enflasyon (Boyd vd., 2001) ve dışa açıklık (Rajan ve Zingales, 2003) gibi faktörlerin finansal gelişmişliği etkilediğini görmekteyiz. Bunların yanı sıra finansal gelişmişliğin belirleyicileri ile ilgili literatürün üzerinde en çok durduğu faktörler arasında kurumsal kalite ve sosyal güven başı çekmektedir. Mülkiyet haklarının ve yatırımcı haklarının korunduğu, sözleşmelerin garanti altına alındığı ve yol-

suzluğun az olduğu, başka bir ifade ile kurumsal kalitesi yüksek olan ülkelerde tasarruf sahipleri, fon arayan birimler ve finansal aracılar açısından işlem yapmak daha kolay ve güvenilir olduğu için bu ülkelerde finansal gelişmişlik seviyesi yüksek olur. Yapılan çalışmalar kurumsal kalite ile finansal gelişmişlik arasında güçlü bir pozitif ilişki olduğunu göstermektedir (Acemoğlu ve Johnson, 2005; Law ve Azman-Saini, 2012).

Putnam (1993) ve Fukuyama (1996) gibi öncü çalışmalar sonrasında güven konusu birçok akademisyenin ilgisini çekmiştir. Sosyoloji, işletme, iktisat ve siyaset bilimi gibi birçok sosyal bilimin ilgi alanına giren güvenin tanımı konusunda bir konsensüs yoktur. Ancak, birçok farklı tanım benzer alanlara vurgu yapmaktadır. Sabel (1993: 1133) güveni; *mübadeledeki tarafların bir tarafın diğerinin zayıflığını istismar etmeyeceğinden karşılıklı olarak emin olması* olarak tanımlamaktadır. Dehley ve Newton (2003: 105) ise benzer şekilde güveni şu şekilde tanımlamıştır. “...başkalarının en kötü ihtimalle, bilerek veya isteyerek size zarar vermeyeceği ve en iyi ihtimalle sizin çıkarınıza hareket edeceği inancıdır.” Sosyal bilimlerin farklı yazınlarından gelen tanımları inceleyen Halis ve Şenkal (2009: 49) güven için şu kapsayıcı tanımlamayı yapmaktadır: “Güven, en kısa biçimde, *olumlu beklentilere sahip olarak bir başkasının etkilerine açık olma niyetini kapsayan psikolojik bir durum*” ya da *“bir başkasının tavırlarına yönelik sahip olunan olumlu beklentilerden emin olma”* şeklinde ve kişisel risk bağlamında *“karşı tarafın yapıcı bir davranış sergileyeceğine dair inanç ya da beklenti”* olarak ifade edilebilir.”

Güveni incelerken iki farklı olguyu birbirinden ayırmak gerekir: kişiselleştirilmiş güven (*personalized trust*) ve sosyal güven (*social trust*). Kişiselleştirilmiş güven, bir kişinin aile bireyleri, arkadaşları ve patronu gibi tanıdığı insanlara karşı duyduğu güven duygusudur. Örneğin, bir şirkette patronun çalışanlarına duyduğu güven (astlara güven), kişiselleştirilmiş güvendir. Sosyal güven ise, bir kişinin toplumda tanımadığı insanlara karşı duyduğu güven duygusudur. Bu çalışmada konu edilen güven kavramı, sosyal güveni kastetmektedir; çünkü finansal işlemler açısından sosyal güven daha fazla önem arz etmektedir.

Kurumsal ve hukuksal altyapı önemli olsa da, finans piyasalarında dönen işlemler, en nihayetinde

borç verenin borç alana, bir şirketin hissesini alanın da şirket yönetimine duyduğu güven sayesinde gerçekleşmektedir. Dolayısıyla güven, hem bankacılık sektörü hem de sermaye piyasaları için çok büyük öneme sahiptir. Yapılan ampirik çalışmalar da toplumdaki yüksek güven seviyesinin finansal gelişmişliği desteklediğini göstermektedirler (Guiso vd., 2004; Guiso vd., 2008; Dutta ve Mukherjee, 2012).

Literatürdeki mevcut çalışmalar, ülkelerin kurumsal yapılarının ve sosyal güven seviyesinin finansal gelişmişliğin önemli belirleyicileri olduğunu göstermektedirler. Ancak, bu çalışmalar, sosyal güven ile kurumlar arasındaki etkileşimi göz ardı etmektedirler. Sosyal güven literatüründeki teorik ve ampirik çalışmalara göre, ülkedeki sosyal güven seviyesi ülkenin kurumsal kalitesini pozitif etkilemektedir. Sosyal güven seviyesi arttıkça ülkedeki kurumlar temel hak ve özgürlüklere riayet eden, hukuk sisteminin daha hızlı işlediği, gereksiz bürokratik işlem ve harcamaların az olduğu ve bürokrasinin kendi çıkarlarından ziyade halkın çıkarını daha fazla düşündüğü bir yapıya kavuşacaktır.¹ Farklı literatürler, sosyal güvenin hem finansal gelişmeyi hem de kurumsal kaliteyi etkilediğini gösterdiğinden dolayı, sosyal güvenin finansal gelişme üzerindeki etkisini incelerken kurumsal kalitenin etkisi muhakkak göz önünde bulundurulmalıdır. Kurumsal kaliteyi modele dahil etmeden sosyal güvenin finansal gelişmişlik üzerindeki etkisi incelendiğinde sosyal güvenin finansal gelişmeye olan etkisi tam anlamıyla ortaya konamaz. Bu çalışma, literatürdeki boşluğa istinaden sosyal güven ve kurumsal yapının finansal gelişmişlik seviyesi üzerindeki etkilerini eş anlı incelemeyi amaçlamaktadır.

Çalışma şu şekilde devam etmektedir: İkinci bölümde literatürde yapılan çalışmalara değinilecektir. Üçüncü bölümde ekonometrik analizde kullanılan veriler tanıtılacaktır. Dördüncü bölümde ekonometrik yöntem sunulacak, beşinci bölümde ise ampirik sonuçlar paylaşılıp yorumlanacaktır. Altıncı bölüm sonuç kısmına ayrılmıştır.

2. Literatür Taraması

Finansal gelişmişliği etkileyen faktörlere dair literatürde çok farklı çalışmalar bulunmaktadır. Bu alanın en çok referans gösterilen makalelerinden birinde La Porta vd. (1997b), ülkelerin hukuk sistemlerinin kaynağının finansal gelişme üzerine etkisini incelemişlerdir. Dünyada en yaygın olarak kullanılan dört farklı hukuk sistemi bulunmaktadır: İngiliz hukuk sistemi, Fransız hukuk sistemi, Alman hukuk sistemi ve İskandinav hukuk sistemi. Yazarlar daha sonraki çalışmalarında Sosyalist hukuk sistemini de hesaba katarak beş farklı hukuk sistemi üzerinde durmuşlardır (bkz. La Porta vd., 2008). Ülkelerin çoğu gerek sömürgecilik döneminde mecbur kalarak gerekse kendi istekleri ile başka bir hukuk sistemini kendilerine entegre ederek bu beş farklı hukuk sisteminden birini temel alan bir hukuk sistemine sahip olmuşlardır. İngiliz hukuk sistemi yazılı hukuk kurallarına dayalı olmayan bir hukuk sistemidir. Bu sistem, örf ve adetlere dayalı olarak ama günün koşullarına kendini esnetebilen bir hukuk sistemidir. Yeniliklere karşı kendini hızla adapte edebilen bir sistem olduğundan dolayı finans piyasalarının gelişimi açısından önemli bir avantaja sahiptir. Fransız hukuk sistemi ise yazılı kurallara dayalı olduğundan ve devletin gücünü koruma ve artırma mantalitesine sahip olduğundan finansal piyasaların gelişimine çok açık değildir. Alman ve İskandinav sistemlerinde ise yapı, bu iki sistemin arasında konumlanmaktadır. Sosyalist hukuk sistemi ise Fransız hukuk sistemine daha yakındır. La Porta vd. (1997b), ampirik bulgularında İngiliz hukuk sistemine sahip olan ülkelerde hem bankacılık hem de sermaye piyasasının daha gelişmiş olduğunu göstermişlerdir. La Porta vd. (1998), başka bir çalışmada, finans piyasalarında bireysel yatırımcıların yasal haklarını en iyi koruyan sistemin İngiliz hukuk sistemi olduğunu göstermişlerdir. Ülke sayısı itibarıyla daha geniş bir ülke grubunu ele alan bir çalışmada Beck vd. (2003), La Porta vd. (1997b, 1998) tarafından bulunan sonuçlara benzer sonuçlar elde etmişlerdir.

Ülkelerin kurumsal kaliteleri de finansal gelişmeyi etkileyebilir. Kurumsal sisteminin düzgün işlemesi; teorik olarak mülkiyet haklarının, hissedarların ve yatırımcıların korunması, sözleşmelere riayet edilmesi, asimetric bilgi sorununun azalması, bilgi akışının hızlanması ve makroekonomik istikrarın sağlanması gibi farklı kanallar vasıtasıyla finansal

¹ Bu çalışmanın kapsamını aşacağı için sosyal güvenin kurumsal kalite üzerine etkisine çok değinilmeyecektir. Konuyla ilgili detaylı bilgi için bakınız La Porta vd. (1997a), Bjorskov ve Meon (2013), Fukuyama (2014) ve Gür (2015)

gelişmeyi desteklemektedir (Fernandez ve Tamayo, 2015). Yapılan ampirik çalışmalar da bu teoriyi desteklemektedirler. Acemoğlu ve Johnson (2005), iki aşamalı en küçük kareler yönetimini kullanarak yapmış oldukları analizde, vatandaşların mülkiyet haklarını siyasetçilere ve elitlere karşı daha iyi koruyan ve sözleşmelere riayet edilmesini sağlayan bir kurumsal yapının finansal gelişmeyi arttırdığını bulmuşlardır. Law ve Azman-Saini (2012), panel veri analizi ile yapmış oldukları çalışmalarında kurumsal kalitenin bankacılık sektörünün verdiği kredi miktarını arttırdığını göstermişlerdir. Yazarlar kurumsal kalite ile borsanın gelişimi arasında ise U şeklinde, doğrusal olmayan bir ilişki bulmuşlardır. Beck vd. (2006) 80 ülkeden 10.000'in üzerinde firmayı kapsayan bir anket çalışması kullanarak, firmaların finansmana ulaşmalarının önüne geçen faktörleri araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçları, kurumsal kalitesi (yolsuzlukla mücadelenin yüksek olduğu, hukukun üstünlüğünün ve hesap verilebilirlik ilkesini düzgün işlediği vb.) yüksek olan ülkelerde firmaların karşılaştıkları dış finansman kısıtlarının daha az olduğunu göstermektedir. Jappelli vd. (2005) İtalya'daki bölgelere ait panel veri kullanarak hukuk sisteminin kalitesi ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir. Ampirik sonuçlar, mahkemelerin yavaş işlediği bölgelerde krediye erişimin daha zor olduğunu göstermektedir.

Dışa açıklığın finansal gelişmeye etkisi bu literatürdeki bir diğer çalışma alanıdır. Yapılan teorik ve ampirik çalışmalar, bir ülkenin dışa açıklık seviyesinin finansal gelişmeyi etkilediğini göstermektedirler. Rajan ve Zingales (2003) bir ülke dışarıya açıldıkça yerleşik firmaların yeni firmaların girişini ve rekabeti önlemek için finansal gelişmeyi engelleme dürtülerinin zayıflayacağını öne sürmüşlerdir. Dolayısıyla, dışa açıklık finansal gelişmenin önünü açan bir faktördür. Bu hipotezi panel veri analizi yöntemleri ile test eden Baltagi vd. (2009) dış ticaret açıklığının finansal gelişmeyi pozitif etkilediğini göstermişlerdir. Dış ticaret finansal gelişmeyi sadece yerleşik firmaların gücünün kırılmasıyla etkilemez. Bir ülke ihracat yapmaya başlayınca pazarını genişletmek için daha fazla dış finansman kaynağına ihtiyaç duyar. Daha fazla ihracat yapmak için dış finansmana ihtiyaç duyan şirketler daha gelişmiş bir finans sistemi talep ederler. Bu durumda finans sistemi dış ticaret açılımına paralel bir şekilde kendini geliştirmeye başlar. Do ve Lecvhenko (2007), 96 ülkeyi kap-

sayan bir yatay kesit analizi ile bu argümanı test etmişlerdir. Araştırmaların sonuçlarına göre, dış finansmana ihtiyaç duyan endüstrilerde daha fazla ihracat yapan ülkelerde finansal gelişme seviyesi diğerlerine oranla daha yüksektir. Dışa açıklık, sadece uluslararası ticaret düzleminde değil, ayrıca uluslararası sermaye hareketleri düzleminde de incelenmelidir. Yapılan çalışmalar, finansal küreselleşmenin finans sektöründe kurumsal yönetişimi geliştirdiğini, bankacılık sektörünün finansal kaynaklara ulaşımını kolaylaştırdığını ve sermaye piyasalarını daha likit ve derin hale getirdiğini göstermektedirler (Klein ve Olivei, 2008; Köse vd., 2009; Mishkin, 2009). Ancak, finansal küreselleşmenin finansal gelişmeye olan pozitif etkisini her ülke grubu için aynı orada gerçekleşmemektedir. Finansal küreselleşmenin pozitif etkisi esas itibarıyla gelişmiş ülkelerde daha fazla görülmektedir.

Enflasyon ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi teorik ve ampirik düzlemde inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Yüksek enflasyon ortamında finansal araçlar uzun vadeli finansal araçlara yönelmezler, portföylerini oldukça likit tutmak isterler. Hükümetler, yüksek enflasyon ortamında faiz tavanı ve kredi tahsis gibi yöntemlerle finans piyasalarını daha fazla kontrol etme eğiliminde olurlar (Rousseau ve Watchel, 2001). Yüksek enflasyon, hisse senetleri getirilerindeki oynaklığı arttırmaktadır. Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde finansal araçlar daha az borç verirler ve sermayenin tahsisini etkin bir şekilde gerçekleştirmezler. Bu ülkelerde ayrıca hisse senedi piyasaları küçük ve daha az likittir (Boyd vd., 2001). Bütün bu teorik tartışmalar enflasyonun finansal gelişme üzerine negatif etkisinin olduğuna işaret etmektedirler. Ampirik sonuçlar, bu argümanları desteklemektedirler. Boyd vd. (2001) yatay kesit ve panel veri yöntemlerini kullanarak enflasyonun finansal gelişme göstergelerine etkisini incelemişlerdir. Araştırmacılar, enflasyonun bankacılık ve hisse senedi piyasasının gelişimine negatif etkisinin olduğunu bulmuşlardır. Sonuçlar ayrıca bu etkinin lineer olmadığını enflasyon arttıkça enflasyonun finansal gelişme üzerine marjinal etkisinin azaldığını göstermektedir. Bittencourt (2011) Brezilya için farklı ekonometrik yöntemler uygulayarak enflasyonun finansal gelişmeye zarar verdiğini göstermiştir. Öztürk ve Karagöz (2012) de Türkiye için zaman serisi analizi kullanarak yaptıkları çalışmalarında enflasyon ile finansal gelişme arasında negatif ilişki bulmuşlardır.

Sosyal güvenin finansal gelişmişliğe etkisine dair çalışmaların ortaya çıkması bu alana yapılan önemli bir katkıdır. Guiso vd. (2004), İtalya'daki bölgeler arasında güven farklılıklarının finansal gelişmeyi nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre, insanların birbirine daha fazla güvendikleri İtalyan şehirlerinde, çek kullanmak ve hisse senedi almak gibi güvenin daha çok önem arz ettiği finans ve yatırım araçlarının daha fazla, yastık altı birikimi gibi düşük güvene dayalı yatırımların ise daha az tercih edildiği görülmektedir. Guiso vd. (2008) ortaya koydukları teorik modelde insanların hisse senetlerine yatırım yapmaları için şirketlerin sundukları verilerin doğru olduğuna ve Enron örneğinde olduğu gibi şirketlerin kendilerini kandırmayacaklarına güvenmeleri gerektiğini göstermişlerdir. Araştırmacılar teorik modelin ortaya koymuş olduğu bu önermeyi Hollanda'da yapılmış olan bir anket çalışmasını kullanarak ampirik olarak test etmişlerdir. Yapılan ekonometrik çalışmanın sonuçlarına göre, güven duygusu yüksek olan insanlar yatırım portföylerinde hisse senetlerine daha fazla yer vermektedirler. Dutta ve Mukherjee (2012) 90 ülkeyi kapsayan yatay kesit ekonometrik analiz ile ülkelerin kültürel yapıları ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırmacılar ülkelerin kültürel yapıları ile ilgili olarak aralarında sosyal güvenin de bulunduğu dört farklı kültürel boyutla ilgili veriler kullanmışlardır. Sonuçlar sosyal güvenin finansal gelişmeyi arttırdığına işaret etmektedir.

3. Veri Seti

Bu çalışmadaki bağımlı değişken finansal gelişmedir. Bir ülkenin finansal gelişme düzeyi, iki farklı finans sistemiyle ilgili veriler incelenerek takip edilebilir. Bu sistemler banka bazlı finans sistemi ve piyasa bazlı finans sistemidir.² Banka bazlı finans sistemi, bankalar gibi finansal araçların devreye girip ödünç verilebilir fonları tasarruf sahiplerinden kredi isteyenlere aktardığı borca dayalı bir finansal sistemdir. Piyasa bazlı finans sistemi ise ödünç verilebilir fonların tahsisinin borsa gibi sermaye piyasaları vasıtasıyla gerçekleştiği bir finans sistemidir.

Bankaların ve diğer finansal araçların özel sektöre verdiği kredilerin GSYH'ye oranı banka bazlı finans sistemin gelişmişlik düzeyiyle ilgili en çok

kullanılan veridir. Sermaye piyasasının gelişmişliğini ölçmek için ise borsada işlem görme oranı kullanılmaktadır. Bu oran, borsada işlem gören hisselerin toplam ticari hacminin piyasa kapitilizasyonuna bölünmesiyle bulunur. Bu iki finansal gelişme göstergesi Dünya Bankası'ndan alınmıştır. Yıllar arasındaki ani artış veya azalışlarının sonuçlarımızı etkilememesi için bağımlı değişken olarak kullanılacak her iki göstergenin de 2006-2014 dönemi arasındaki ortalama değerleri alınmıştır.

Çalışmanın temel bağımsız değişkenlerinden birisi olan sosyal güveni nasıl ölçülebilir? Literatürdeki en sık kullanılan yöntem Dünya Değerler Araştırması (*World Value Survey*) gibi değişik uluslararası anket çalışmalarında hanehalklarına sorulan sosyal güven ile ilgili soruları kullanmaktır. Bu tarz anket çalışmalarında sosyal güven ile ilgili şu soru sorulmaktadır: "*Sizce genelde insanların çoğunluğuna güvenilebilir mi? Yoksa başkalarıyla bir ilişki kurarken veya iş yaparken çok dikkatli olmak mı gerekir?*" Bir ülkede bu soruya 'insanların çoğuna güvenilebilir' cevabı veren insanların oranı o ülkedeki sosyal güven seviyesi göstergesi olarak kullanılmaktadır. Danimarka'da insanların yaklaşık %70'i bu soruya 'insanların çoğuna güvenilir' cevabı verirken, Türkiye'de bu oran %10 civarındadır.

Bu makalede ülkelerin kurumsal kalitesini ölçmek için literatürde en sık kullanılan iki gösterge kullanılacaktır: hukukun üstünlüğü ve yolsuzlukla mücadele. Hukukun üstünlüğü endeksi; mülkiyet haklarının, sözleşmelerin uygulanmasının, polis ve mahkemelerin kalitesi, suç ve şiddet olasılığı ve toplumun kurallara uyma ölçüsünü ile ilgili algıyı ölçer. Yolsuzlukla mücadele endeksi ise kamu gücünün özel çıkarlar için ne derece kullanıldığı ile ilgili algıyı ölçer. Her iki endeks de -2.5 ile +2.5 arasında bir değer almaktadır ve yüksek değerler kurumsal kalitenin yüksek olduğuna işaret etmektedir. Her iki endeks de Dünya Bankası tarafında yayınlanan 'Dünya Yönetişim Göstergeleri' veri setinden alınmıştır.

Ülkelerin hangi hukuk sistemine bağlı olduğu ile ilgili bilgi La Porta vd. (2008) tarafından oluşturulan veri setinden alınmıştır. Bu veri seti, ülkelerin İngiliz, Fransız, İskandinav, Alman ve Sosyalist hukuk sistemlerinden hangisini benimsediğini göstermektedir. Her bir hukuk sistemi için farklı kukla değişkenler oluşturulmuştur. Kukla değişkenler için referans noktası İngiliz hukuk sistemi

2 Daha fazla bilgi için bakınız Gür (2014).

olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla, İngiliz hukuk sistemi için oluşturulan kukla değişken modele dahil edilmemiş ve diğer dört hukuk sistemi için oluşturulan kukla değişkenler modellere dahil edilerek bu dört hukuk sisteminin İngiliz hukuk sistemine göre, finansal gelişme göstergeleri üzerine etkisi incelenmiştir.

Finansal küreselleşme göstergesi olarak literatürde yaygın kullanılan Chinn-Ito endeksi kullanılmaktadır. Chinn ve Ito (2008) IMF tarafından düzenli olarak yayınlanan, uluslararası finansal işlemlere yönelik düzenlemelere ve kısıtlamalara dair raporlardaki bilgileri kullanarak bir finansal küreselleşme endeksi oluşturmuşlardır. Bu endeks her yıl düzenli olarak güncellenmektedir. Endeks, -1.89 ile 2.38 arasında değerler almaktadır. Büyük değerler ülkenin uluslararası finansal işlemlere yönelik daha az düzenleme ve kısıtlama uyguladığına işaret etmektedir. Dış ticaret açıklığına yönelik olarak ülkenin toplam dış ticaretinin GSYH'sine oranı kullanılmaktadır. Bu değişken Dünya Bankası Gelişme Göstergeleri'nden alınmıştır. Enflasyonu ölçmek için ülkelerin tüketici fiyat endekslerindeki yıllık değişim alınmıştır. Enflasyon değişkeni de Dünya Bankası Gelişme Göstergeleri'nden alınmıştır.³

4. Metodoloji

Sosyal güven ile ilgili panel veri yöntemlerini geniş bir ülke grubu için uygulanabilecek bir veri seti mevcut olmadığından dolayı, bu çalışmada ülkeler arası yatay kesit analizi uygulanmıştır. İlk olarak En Küçük Kareler (EKK) yöntemi uygulanarak aşağıdaki denklemler tahmin edilecektir:

$$Finans_{it} = \alpha + \beta Güven_{it} + \gamma X'_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

$$Finans_{it} = \delta + \theta Güven_{it} + \sigma Kurum_{it} + \mu X'_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

$\hat{\alpha}$ ülkeyi temsil etmektedir. Finans, finansal gelişme göstergesini (banka veya sermaye piyasası) temsil etmektedir. Güven, ülkedeki güven seviyesini temsil etmektedir. Kurum, ülkedeki kurumsal yapının kalitesine yönelik göstergesi (hukukun üstünlüğü veya yolsuzlukla mücadele) temsil etmektedir. X kontrol amaçlı kullanılan bağımsız değiş-

kenleri (hukuk sisteminin kaynağı, enflasyon, dış ticarete açıklık ve finansal küreselleşme) temsil etmektedir.

İlk denklemden kontrol amaçlı bağımsız değişkenler modele dahil edildiğinde sosyal güvenin finansal gelişme göstergelerine etkisi tahmin edilmektedir. Bu denklemden beklenen sonuç, diğer bağımsız değişkenler modele dahil edilse de ülkedeki sosyal güven seviyesinin finansal gelişmeyi istatistiki olarak anlamlı bir şekilde pozitif etkilemesidir. Bu makalenin en temel argümanı, ülkelerin kurumsal kalitesinin finansal gelişmenin bir başka önemli belirleyicisi olduğundan ve kurumsal kalite ile sosyal güven arasında da bir ilişkinin varlığından dolayı sosyal güvenin finansal gelişmeye etkisinin bu durumlardan etkilenenidir. Bir başka şekilde ifade edecek olursak, sosyal güven ülkelerin kurumsal kalitesini etkilediğinden dolayı sosyal güvenin finansal gelişmeye etkisinin bir kısmının veya tamamının kurumsal kaliteyi artırma kanalıyla gerçekleşebileceği ihtimali bulunmaktadır. Eğer sosyal güven ve kurumsal kalite göstergeleri aynı denklemde yer almaz ise, daha önceki çalışmalarda finansal gelişmişliğin iki ayrı önemli belirleyicisi olarak ortaya konulan bu göstergeler ile ilgili yapılan yorumlar eksik olacaktır. Eğer yukarıda yaptığımız argüman doğru ise, kurumsal kalite göstergesini modele dahil ettiğimizde sosyal güvenin finansal gelişme üzerindeki istatistiki olarak anlamlı etkisi ortadan kaybolabilir.

Bu durumda sosyal güvenin finansal gelişmeye etkisinin kurumsal kaliteyi artırma kanalıyla gerçekleşip gerçekleşmediğini test etmek için Üç Aşamalı En Küçük Kareler (3EKK) Yöntemi kullanılacaktır. Bu yöntemde şu üç denklem sırasıyla tahmin edilmektedir:

$$Güven_{it} = \rho + \tau Dışsal Değişkenler'_{it} + \varepsilon \quad (4)$$

$$Kurum_{it} = \varphi + \omega \hat{Güven}_{it} + \varepsilon \quad (5)$$

$$Finans_{it} = \zeta + \hat{Kurum}_{it} + \varepsilon \quad (6)$$

(4) numaralı denklemde ekonomik performans ile doğrudan ilgili olmayan bazı dışsal değişkenler ile ülkelerin sosyal güven seviyesi tahmin edilmektedir. Literatürde kraliyet ailesinin simgesel olarak başta olması sosyal istikrarı ve ulus bilincini sağlayarak ve ulusal bütünlüğü artırarak toplumdaki sosyal güven seviyesini yükselttiği öne sürülmektedir. Ampirik sonuçlar da bu hipotezi

3 Ters nedensellik (reverse causality) sorununu azaltmak için ilgili bağımsız değişkenlerimiz geçmiş dönem (2000-2005) ortalama değerli kullanılmaktadır.

doğrulmaktadır (bkz. Bjornskov (2007)). Soğuk iklimde insanlar hayatta kalmak için birbirleriyle yardımlaşmalı ve ortak hareket etmelidirler. Sıcak bölgelerde ise insanlar daha dağınık yaşarlar. İnsanların birbirleri ile daha etkileşimli bir hayat sürmeleri toplumdaki güven duygusunu artırır. İklimin bu etkisinin kalıtsal olarak sonraki nesillere aktararak günümüze kadar ulaştığı düşünülmektedir. Ampirik sonuçlar, soğuk iklimde sahip olan ülkelerde sosyal güven seviyesinin daha yüksek olduğunu göstermektedir (Bergh ve Bjornskov, 2011). Tabellini (2008) ülkelerin dil yapısındaki farklılıkların bazı kültürel farklılıkları yansıttığını göstermektedir. Tabellini (2008)'ye göre, birinci şahıs zamirlerini cümlede düşüren dil grupları bireysel haklarının benimsenmesi ve insana duyulan güven gibi konularda düşük bir seviyeye sahiptirler. Tabellini (2008) yapmış olduğu çalışmada ülkelerin dil grupları için bir kukla değişken oluşturmuştur. Eğer bir ülkenin dilinde birinci şahıs zamirlerini cümleden düşürülüyor ise o ülke için kukla değişkenin değeri 1'dir. Tabellini (2008)'nin ampirik sonuçları ortaya koymuş olduğu argümanı destekler niteliktedir. Bu çalışmayı baz alan literatürdeki diğer çalışmalar dil grubunun bu özelliğini ülkeler arasındaki sosyal güven seviyesi farklılıklarının dışsal bir açıklayıcısı olarak kullanmaktadır. Bu çalışmada, literatürde yapılan çalışmalar baz alınarak kraliyet ailesinin olup olmadığına dair kukla değişken, ülkenin en soğuk ayındaki ortalama hava sıcaklığı ve ülkenin dilinin birinci şahıs zamirlerini cümleden düşürüp düşürmediğine yönelik kukla değişken sosyal güven seviyesinin dışsal değişkenleri olarak kullanılmıştır.

(5) numaralı denklemde (4) numaralı denklemde dışsal değişkenlerin tahmin ettikleri sosyal güven seviyesi kurumsal kalite için açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. Yapılan teorik ve ampirik çalışmalar, ülkedeki sosyal güven seviyesinin, kurumların düzgün işlemesine yardımcı olduğunu ve dolayısıyla ülkenin kurumsal kalitesini arttırdığını göstermektedir. Bu denklemdeki sosyal güvenin parametresinin pozitif ve istatistiki olarak anlamlı olması beklenmektedir.

(6) numaralı denklem, (5) numaralı denklemde ülkedeki sosyal güven seviyesinin tahmin ettiği kurumsal kalite seviyesinin finansal gelişme göstergesine etkisini tahmin etmektedir. Burada da kurumsal kalitenin parametresinin pozitif ve istatistiki olarak anlamlı olması beklenmektedir. Eğer 3EKK sonuçları bu beklentiye paralel gerçekleşir-

se, bu durum sosyal güvenin finansal gelişmeye etkisinin kurumsal kalite kanalıyla gerçekleştiği anlamına gelecektir.

5. Ampirik Bulgular

Tablo 1 bankacılık sektörünün gelişimine dair göstergeleri bağımlı değişken olarak kullandığımızda elde ettiğimiz EKK yönteminin sonuçlarını vermektedir. İlk sütunda bağımsız değişken olarak sadece sosyal güven denkleme dahil edilmiştir. Sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine etkisi pozitif ve %1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. Sosyal güvenin katsayısı sosyal güven seviyesi %1 arttığında bankaların ve diğer finans kurumlarının özel sektöre vermiş oldukları kredilerin GSYH'ye oranının %1.64 arttığını göstermektedir.

Tablo 1'in diğer sütunlarında diğer bağımsız değişkenler denkleme dahil edildiğinde sosyal güvenin etkisinin ne ölçüde değiştiğini göstermektedir. İkinci sütundan görüleceği üzere, Fransız ve Sosyalist hukuk sistemlerine sahip ülkelerde bankacılık sisteminin gelişmişliği İngiliz hukuk sistemine sahip ülkelere göre daha düşüktür. Ancak, Fransız hukuk sisteminin etkisi istatistiki olarak anlamlı değildir. Öte yandan, Alman ve İskandinav hukuk sistemlerine ait kukla değişkenlerin katsayısı pozitif olsa da istatistiki olarak anlamlı değildir. Üçüncü sütundaki sonuçlar, beklendiği üzere, enflasyonun bankacılık sektörünün gelişimini istatistiki olarak anlamlı bir şekilde negatif etkilediğini göstermektedir. Dördüncü ve beşinci sütundan görüleceği üzere, hem dış ticarete açıklık hem de finansal küreselleşmenin etkisi pozitifdir. İstatistiki olarak anlamlı olan bu sonuçlar uluslararası entegrasyonun bankacılık sektörünün gelişimini arttırdığına işaret etmektedir. Bütün bu değişkenleri kontrol edildiğinde, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine etkisinin her koşulda pozitif ve istatistiki olarak anlamlı kaldığı görülmektedir.

Hukukunun üstünlüğü ve yolsuzlukla mücadele gibi kurumsal kalite göstergelerinin bankacılık sektörünün gelişimine etkisi pozitif ve anlamlıdır. Kurumsal kalite göstergeleri analize dahil edildiğinde sosyal güvenin etkisi istatistiki olarak anlamlılığını yitirmektedir. Bu durum, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine etkisi kurumlar kanalıyla gerçekleşebileceğine işaret etmektedir.

Tablo 1. Sosyal Güven ve Bankacılık Sektörü Gelişimi – EKK Sonuçları

Bağımlı Değişken: Özel Sektör Kredileri / GSYH							
	1	2	3	4	5	6	7
Güven	1.64***	1.34***	1.58***	1.64***	1.36***	0.40	0.21
	(0.31)	(0.40)	(0.37)	(0.31)	(0.30)	(0.25)	(0.27)
Hukuk_Fra		-0.05					
		(0.09)					
Hukuk_Alm		0.26					
		(0.18)					
Hukuk_İsk		0.21					
		(0.29)					
Hukuk_Sos		-0.23**					
		(0.09)					
Enflasyon			-0.36**				
			(0.18)				
Dış Ticaret				0.19***			
				(0.06)			
Finansal Küreselleşme					0.09***		
					(0.02)		
Hukukun Üstünlüğü						0.35***	
						(0.03)	
Yolsuzlukla Mücadele							0.34***
							(0.03)
Gözlem Sayısı	122	122	105	120	118	122	122
R²	0.20	0.24	0.18	0.25	0.28	0.59	0.60

Not: Standart hatalar parantez içerisinde gösterilmiştir. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10'da istatistiki anlamlılığı göstermektedir.

Bu ihtimali araştırmak için 3EKK yöntemi uygulanmaktadır. İlk aşamada bir önceki bölümde bahsettiğimiz dışsal değişkenler ile sosyal güven tahmin edilmektedir. 3EKK'nın ikinci aşamasında sosyal güvenin dışsal değişkenler tarafından tahmin edilen değerinin ülkelerin kurumsal kalite göstergesine etkisi tahmin edilmektedir. Üçüncü aşamada ise kurumsal kalitenin sosyal güven tarafından açıklanan kısmının bankacılık sektörünün gelişmişlik seviyesine etkisi incelenmektedir. Tablo 2'nin ilk sütunu dışsal değişkenlerin sosyal güvene etkisini göstermektedir. İklim değişkeni, ülkenin en soğuk ayındaki ortalama sıcaklığı göstermektedir. Ampirik sonuçlar, ülkedeki sıcaklık seviyesi ile sosyal güven seviyesi arasında negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Dil değişkeni ülkenin dilinin birinci şahıs zamirlerini cümleden düşürüp düşür-

mediğini gösteren kukla değişkendir. Bu kukla değişkenin katsayısı negatif ve anlamlıdır. Bu sonuç, beklendiği üzere, birinci şahıs zamirlerini cümleden düşüren bir dili kullanan ülkelerde sosyal güven seviyesinin düşük olduğuna işaret etmektedir. 'Mon' olarak kısaltılan değişken ise ülkede kraliyet ailesinin olup olmadığını gösteren kukla değişkendir. Yine literatürdeki sonuçlara paralel olarak, kraliyet ailesinin simgesel de olsa temsil edildiği ülkelerde sosyal güven seviyesinin yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 2'nin ikinci sütunundaki sonuçlar ilk sütunda dışsal değişkenler tarafından tahmin edilen sosyal güven seviyesinin hukukun üstünlüğüne etkisini vermektedir. Buradaki sonuç, sosyal güvenin hukukun üstünlüğünü güçlendirdiğini göstermek-

tedir. Üçüncü sütunda ise sosyal güven seviyesi tarafından tahmin edilen hukukun üstünlüğü seviyesinin bankacılık sektörü gelişimine etkisi görülmektedir. Hukukun üstünlüğünün etkisi oldukça güçlü ve %1’de istatistiki olarak anlamlıdır. Tablo 3, aynı prosedürleri bu sefer yolsuzlukla mücadeleyi kurumsal kalite göstergesi olarak kullanarak gerçekleştirdiğimizde elde ettiğimiz sonuçları göstermektedir. Tablo 3’deki sonuçlar bir önceki sonuçlara paraleldir. Özet olarak, Tablo 2 ve Tablo 3’deki sonuçlar, sosyal güvenin bankacılık sektörü gelişimine etkisinin kurumsal kaliteyi artırma kanalıyla gerçekleştiğine işaret etmektedir.⁴

Tablo 2. Sosyal Güven, Hukukun Üstünlüğü ve Bankacılık Sektörü Gelişimi – 3EKK Sonuçları

	Güven	Hukukun Üstünlüğü	Bankacılık Gelişim
	(1)	(2)	(3)
İklim	-0.01*** (0.00)		
Dil	-0.07*** (0.02)		
Mon	0.12*** (0.02)		
Güven		6.81*** (1.10)	
Hukukun Üstünlüğü			0.40*** (0.05)
Gözlem Sayısı	121	121	121
R ²	0.34	0.04	0.68

Not: Standart hatalar parantez içerisinde gösterilmiştir. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10’da istatistiki anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3. Sosyal Güven, Hukukun Üstünlüğü ve Bankacılık Sektörü Gelişimi – 3EKK Sonuçları

	Güven	Yolsuzlukla Mücadele	Bankacılık Gelişim
	(1)	(2)	(3)
İklim	-0.01*** (0.00)		
Dil	-0.05*** (0.02)		
Mon	0.11*** (0.02)		
Güven		7.37*** (1.12)	
Yolsuzluk			0.37*** (0.04)
Gözlem Sayısı	121	121	121
R ²	0.34	0.13	0.60

Not: Standart hatalar parantez içerisinde gösterilmiştir. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10’da istatistiki anlamlılığı göstermektedir.

⁴ Bu sonuçları alırken yukarıda ele aldığımız kontrol amaçlı kullanılan bağımsız değişkenler denkleme dahil edilmemiştir. Bu değişkenler denkleme dahil edildiğinde sonuçlar değişmemektedir. Metin içinde gereğinden fazla tablo koymamak adına bu sonuçlar okuyucu ile paylaşılmamıştır; ancak sonuçlar istenildiği takdirde okuyucuya sunulabilir.

Tablo 4 sosyal güvenin sermaye piyasasının gelişimine etkisine dair EKK yöntemi sonuçlarını göstermektedir. İlk sütundan görüleceği üzere, regresyon denkleminde sadece sosyal güveni bağımsız değişken olarak dahil ettiğimizde sosyal güvenin sermaye piyasasının gelişimi üzerinde pozitif etkilediğini göstermektedir. Sosyal güvenin bu etkisi %1’de istatistiki olarak anlamlıdır. İkinci ve beşinci sütunlar arasında yer alan sonuçlar, kontrol amaçlı kullanılan bağımsız değişkenler denkleme dahil edildiğinde de sosyal güvenin sermaye piyasalarına etkisinin tutarlı bir şekilde devam ettiğini göstermektedirler. Bu sütunlardaki diğer bağımsız değişkenlerin etkisi Tablo 1’deki kadar güçlü ve

anlamli değildir. Altıncı ve yedinci sütunlar ise hukukun üstünlüğü ve yolsuzlukla mücadele gibi kurumsal kalite göstergeleri modele dahil edildiğindeki sonuçları göstermektedir. Kurumsal kalite göstergeleri sermaye piyasasının gelişimini pozitif etkilemektedir. Bu etkiler %5 düzeyde istatistiki olarak anlamlıdır. Tablo 1’deki sonuçlardan farklı olarak, burada kurumsal kalite göstergeleri denkleme dahil edildiğinde dahi sosyal güvenin sermaye piyasasının gelişimi üzerindeki pozitif etkisinin istatistiki olarak anlamlı bir şekilde sürdüğünü göstermektedir. Bu sonuçlar bize, sosyal güvenin sermaye piyasasının gelişimini kurumsal kaliteden bağımsız bir şekilde etkilediğine işaret etmektedir.

Tablo 4. Sosyal Güven ve Sermaye Piyasası Gelişimi – EKK Sonuçları

Bağımlı Değişken: Borsada İşlem Görme Oranı (Turnover Ratio)							
	1	2	3	4	5	6	7
Güven	1.74***	1.80***	1.63***	1.75***	1.86***	1.28***	1.27***
	(0.28)	(0.41)	(0.35)	(0.27)	(0.26)	(0.32)	(0.35)
Hukuk_Fra		0.02					
		(0.08)					
Hukuk_Alm		0.28					
		(0.21)					
Hukuk_İsk		-0.10					
		(0.22)					
Hukuk_Sos		-0.23**					
		(0.10)					
Enflasyon			-0.08				
			(0.07)				
Dış Ticaret				-0.14*			
				(0.07)			
Finansal Küreselleşme					-0.01		
					(0.03)		
Hukukun Üstünlüğü						0.11**	
						(0.04)	
Yolsuzlukla Mücadele							0.09**
							(0.04)
Gözlem Sayısı	97	97	83	97	93	97	97
R²	0.25	0.28	0.20	0.28	0.27	0.28	0.28

Not: Standart hatalar parantez içerisinde gösterilmiştir. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10’da istatistiki anlamlılığı göstermektedir.

6. Sonuç

Finans piyasaları, yatırımların risk değerlendirmesini yaparak, riski çeşitlendirerek, tasarrufları yatırımlara kanalize ederek, dış finansman imkânı sunduktan sonra yapılan yatırımları denetleyip şirketlerin kurumsal yönetişimini güçlendirerek ve mal ve hizmet ticaretini hızlandırarak ekonomik büyümeyi hızlandırabilirler. Finans sisteminin ekonomik büyüme üzerindeki kritik önemini göz önünde bulundurularak, ülkeler arasında finansal gelişmişlik seviyesi farklılıklarının belirleyicileri son yıllarda sıkça araştırılmaktadır. Yapılan çalışmalar, ülkelerin kurumsal kalitesinin ve insanların sosyal güven seviyelerinin finansal gelişmişlik üzerinde önemli etkilerinin olduğunu göstermektedir. Ancak, şu ana kadar yapılan çalışmalar, sosyal güven ile kurumlar arasındaki etkileşimi göz ardı etmiştir. Sosyal güvenin ülkedeki kurumsal kaliteyi arttırdığına dair bulgular vardır. Bu bulguları göz önüne aldığımızda, ülkelerin kurumsal kalite seviyelerini regresyon denklemlerine dahi etmeden sosyal güvenin finansal gelişmeye etkisini incelemek yanıltıcı sonuçlar verebilir.

Bu çalışma, literatürdeki bu boşluğu doldurulmasına katkı sağlayarak sosyal güven ve kurumsal kalitenin finansal gelişmişliğe etkilerini eş anlı incelemeyi amaçlamıştır. Model sonuçlarına göre, kurumsal kalite ile ilgili göstergeler regresyon denkleminde dahil edilmediğinde, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine pozitif ve istatistik olarak anlamlı etkisinin bulunduğu görülmektedir. Ancak, kurumsal kalite göstergeleri denkleme dahil edildiğinde sosyal güvenin etkisi anlamlılığını yitirmektedir. Bu durum, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine kurumsal kalite kanalıyla etki edebileceğine işaret etmektedir. Üç aşamalı en küçük kareler (3EKK) yöntemi kullanılarak bulunan sonuçlar, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine bu dolaylı etkisini göstermektedir. Öte yandan, sonuçlarımız sosyal güvenin sermaye piyasalarının gelişimine etkisinin kurumsal kaliteden bağımsız olarak gerçekleştiğini göstermektedir.

Sonuç olarak bu çalışma, sosyal güvenin bankacılık sektörünün gelişimine kurumsal kalite kanalıyla dolaylı, sermaye piyasasının gelişimine ise kurumsal kaliteden bağımsız etkilerinin olduğunu göstermektedir. Her iki sonuç da sosyal güvenin finansal gelişme açısından çok kritik bir öneme

sahip olduğuna işaret etmektedir. Gelecek yıllarda sosyal güven ölçütleri ile ilgili geniş ülke gruplarını kapsayan panel veri analizine müsait veri setleri ortaya çıktığında benzer bir çalışmanın panel veri yöntemlerini kullanarak da yapılması bu çalışmadaki sonuçların tutarlılığını test etmek açısından kıymetli olabilir.

Kaynakça

- ACEMOĞLU, Daron and Simon JOHNSON; (2005), "Unbundling Institutions", *Journal of Political Economy*, 113(5), pp. 949-995.
- AGHION, Philippe, Peter HOWITT and David MAYER-FOULKES; (2005), "The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and Evidence", *Quarterly Journal of Economics*, 120(1), pp. 173-222.
- BALTAGI, Badi H., Panicos O. DEMETRIADES and Siong Hook LAW; (2009), "Financial Development and Openness: Evidence from Panel Data", *Journal of Development Economics*, 89(2), pp. 285-296.
- BECK, Thorsten, Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT, Luc LAEVEN and Vojislav Maksimovic; (2006), "The Determinants of Financing Obstacles", *Journal of International Money and Finance*, 25(6), pp. 932-952.
- BECK, Thorsten, Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT and Ross LEVINE; (2003), "Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?", *Journal of Comparative Economics*, 31(4), pp. 653-675.
- BERGH, Andreas and Christian BJORNESKOV; (2011), "Historical Trust Levels Predict the Current Size of the Welfare State", *Kyklos*, 64(1), pp. 1-19.
- BITTENCOURT, Manoel; (2011), "Inflation and Financial Development: Evidence from Brazil", *Economic Modelling*, 28(1), pp. 91-99.
- BJORNESKOV, Christian; (2007), "Determinants of Generalized Trust: A Cross-Country Comparison", *Public Choice*, 130(1-2), pp. 1-21.
- BJORNESKOV, Christian and Pierre-Guillaume MEON; (2013), "Is Trust the Missing Root of Institutions, Education, and Development?", *Public Choice*, 157(3-4), pp. 641-669.
- BOYD, John H., Ross LEVINE and Bruce D. SMITH; (2001), "The Impact of Inflation on Financial Sector Performance", *Journal of Monetary Economics*, 47(2), pp. 221-248.
- CHINN, Menzie D. and Hiro ITO; (2008), "A New Measure of Financial Openness", *Journal of Comparative Policy Analysis*, 10(3), pp. 309-322.
- DEHLEY, Jan and Kenneth NEWTON; (2003), "Who Trusts? The Origins of Social Trust in Seven Societies", *European Societies*, 5(2), pp. 93-137.
- DO, Quy-Toan and Andrei A. LEVCHENKO; (2007), "Comparative Advantage, Demand for External Finance, and Financial Development", *Journal of Financial Economics*, 86(3), pp. 796-834.

- DUTTA, Nabambita and Deepraj MUKHERJEE; (2012), "Is Culture a Determinant of Financial Development?", *Applied Economics Letters*, 19(6), pp. 585-590.
- FERNANDEZ, Andres and Cesar E. TAMAYO; (2015), "From Institutions to Financial Development and Growth: What Are the Links?", *Journal of Economic Surveys*, 31(1), pp. 17-57.
- FUKUYAMA, Francis; (1996), *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, Simon & Schuster, New York.
- FUKUYAMA, Francis; (2014), *Political Order and Political Decay: From the Industrial Revolution to the Globalization of Democracy*, Profile Books, Londra.
- GUIISO, Luigi, Paolo SAPIENZA and Luigi ZINGALES; (2004), "The Role of Social Capital in Financial Development", *American Economic Review*, 94(3), pp. 526-56.
- GUIISO, Luigi, Paolo SAPIENZA and Luigi ZINGALES; (2008), "Trusting the Stock Market", *Journal of Finance*, 63(6), pp. 2557-2600.
- GÜR, Nurullah; (2014), "Yeni Ekonomi İçin Anahtar: AR-GE ve İnovasyon Finansmanı", *SETA Analiz*, 112.
- GÜR, Nurullah; (2015), "Trust and the Wealth of Nations", *Progress in Development Studies*, 15(2), pp. 107-124.
- HALİS, Muhsin ve Abdulkadir ŞENKAL; (2009), *Türk İşletme Kültüründe Ortaklık ve Güven*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul.
- KING, Robert G. and Ross LEVINE; (1993), "Finance, Entrepreneurship and Growth", *Journal of Monetary Economics*, 32(3), pp. 513-542.
- KLEIN, Micheal W. and Giovanni P. OLIVEI; (2008), "Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth", *Journal of International Money and Finance*, 27(6), pp. 861-875.
- KÖSE, M. Ayhan, Edward PRASAD, Kenneth ROGOFF and Shang-Jin WEI; (2009), "Financial Globalization: A Reappraisal", *IMF Staff Papers*, 56(1), pp. 8-62.
- LA PORTA, Rafael, Florencio LOPEZ-DE-SILANES, Andrei SHLEIFER ve Robert VISHNY; (1997a), "Trust in Large Organizations", *American Economic Review Papers and Proceedings*, 87(2), pp. 333-338.
- LA PORTA, Rafael, Florencio LOPEZ-DE-SILANES, Andrei SHLEIFER and Robert VISHNY; (1997b), "Legal Determinants of External Finance", *Journal of Finance*, 52(3), pp. 1131-1150.
- LA PORTA, Rafael, Florencio LOPEZ-DE-SILANES, Andrei SHLEIFER and Robert VISHNY; (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-1155.
- LA PORTA, Rafael, Florencio LOPEZ-DE-SILANES and Andrei SHLEIFER; (2008), "The Economic Consequences of Legal Origins", *Journal of Economic Literature*, 46(2), pp. 285-332.
- LAW, Siong Hook and W.N.W. AZMAN-SAINI; (2012), "Institutional Quality, Governance, and Financial Development", *Economics of Governance*, 13(3), pp. 217-236.
- LEVINE, Ross and Sara ZERVOS; (1998), "Stock Markets, Banks, and Economic Growth", *American Economic Review*, 88(3), pp. 537-558.
- LEVINE, Ross; (2005). "Finance and Growth: Theory and Evidence", Philippe AGHION and Steven DURLAUF (Ed.), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, pp. 865-934.
- JAPPELLI, Tullio, Marco PAGANO and Magda BIANCO; (2005), "Courts and Banks: Effects of Judicial Enforcement on Credit Markets", *Journal of Money, Credit & Banking*, 37(2), pp. 223-245.
- MANOVA, Kalina; (2013), "Credit Constraints, Heterogeneous Firms, and International Trade", *The Review of Economic Studies*, 80(2), pp. 711-744.
- MISHKIN, Frederic S.; (2009), "Globalization and Financial Development", *Journal of Development Economics*, 89(2), pp. 164-169.
- ÖZTÜRK, Nurettin ve Kadir KARAGÖZ; (2012), "Relationship between Inflation and Financial Development: Evidence from Turkey", *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 4(2), ss. 81-87.
- PUTNAM, Robert; (1993), *Making Democracy Works: Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton University Press, Princeton.
- RAJAN, Raghuram G. and Luigi ZINGALES; (1998), "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, 88(3), pp. 559-586.
- RAJAN, Raghuram G. ve Luigi ZINGALES; (2003), "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century", *Journal of Financial Economics*, 69(1), pp. 5-50.
- ROUSSEAU, Peter ve Paul WACHTEL; (2001), "Inflation, Financial Development and Growth", Takashi NEGISHI, Rama V. RAMACHANDRAN and Kazuo MINO (Ed.), *Economic Theory, Dynamics and Markets: Essays in Honor of Ryuzo Sato*. Kluwer Academic Publishers, Boston, pp. 309-324.
- SABEL, Charles F; (1993), "Studied Trust: Building New Forms of Cooperation in a Volatile Economy", *Human Relations*, 46(9), pp. 1133-1170.
- TABELLINI, Guido; (2008), "Presidential Address Institutions and Culture", *Journal of the European Economic Association*, 6(2-3), pp. 255-294.