



## YARGI BAĞIMSIZLIĞI, MÜLKİYET HAKKI VE YOLSUZLUĞUN YABANCI SERMAYE GİRİŞLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Jülide YALÇINKAYA KOYUNCU<sup>1</sup>

**Özet:** Bu çalışma 2000-2007 yılları arasındaki 71 ülkeye ait yıllık verileri kullanarak bir ülkedeki kurumsal kaliteyi gösteren göstergelerden yargı bağımsızlığının, mülkiyet hakkının ve yolsuzluğun doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye girişleri üzerinde etkisi olup olmadığını panel regresyon modelleri yardımıyla analiz etmeye çalışmaktadır. Analiz sonuçlarına göre; yargı bağımsızlığının sağlanmasının, mülkiyet hakkının korunmasının ve yolsuzlukların azaltılmasının dolaylı yabancı sermaye üzerinde olumlu etkisi olduğu görülmektedir. Diğer taraftan mülkiyet hakkının korunmasının ve yolsuzlukların azaltılmasının doğrudan yabancı sermaye üzerinde de olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Yargı bağımsızlığı, mülkiyet hakkı, yolsuzluk, yabancı sermaye, panel analiz.

**Abstract:** This study, by means of panel regression models and by using the sample of 71 countries for the period of 2000-2007, analyzes whether or not judicial independence, property right, and corruption, which are indicators of institutional quality, have impact on foreign indirect and direct capital inflows. According to results, it is seen that providing judicial independence, protection of property right, and reducing corruption have significant effect on foreign indirect capital inflows. On the other hand, protection of property right and reducing corruption have significant effect on foreign direct capital inflows.

**Keywords:** Judicial independence, property right, corruption, foreign capital, panel analysis.

### GİRİŞ

Günümüz küreselleşen dünyasının bilhassa son yirmi yılında ülkelerin uyguladığı ekonomik ve finansal liberalizasyon politikaları sonucunda ülkeler arasında sermaye (doğrudan veya dolaylı yabancı sermaye yatırımı) hareketlerine ilişkin gözlemlenen trafik oldukça büyük bir hız ve yoğunluk kazanmıştır. Söz konusu bu sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkelerin büyümesinde ve kalkınmasında büyük rol oynamaktadır. Dolaylı yabancı sermaye yatırımları hisse senedi veya tahvil türünden portföy yatırımları olarak bir ülkeye girip piyasanın fonlanmasına yardımcı olmak suretiyle ülkenin büyüme ve kalkınmasında rol oynar iken, doğrudan yabancı sermaye yatırımları getirdiği yeni teknolojiler, yarattığı istihdam ve rekabet boyutuyla girdiği ülkenin büyüme (mesela bkzn.: Alfaro vd. 2004; Borensztein vd. 1998; Makki ve Somwaru 2004; Zhang 2001) ve kalkınmasında etkili olur.

Yabancı sermaye yatırımlarının ekonomi üzerindeki bu olumlu etkileri, gelişmekte olan ülkelerin daha fazla yabancı sermaye çekebilme adına birbirleriyle kıyasıya bir rekabet içine girmesine neden olmuştur. Bundan dolayı ülkeler yabancı sermaye için daha uygun bir ortam ve kurumsal altyapı oluşturma çabası içine girmişlerdir. Bevan vd. (2004) yabancı yatırımcıların yatırım yapacakları yeri seçerken ülkelerin kurumsal kalite ve altyapılarını dikkate aldıklarına vurgu yapmaktadır. Şüphesiz güçlü ve sağlam bir kurumsal altyapı ve ortama sahip ülkeler daha fazla doğrudan veya dolaylı yabancı sermaye çekeceklerdir. Daha güçlü ve sağlam bir kurumsal ortam yolsuzlukların daha az olduğu, bürokrasinin etki çalıştığı, mülkiyet haklarının güvence altına alındığı ve bağımsız yargı sisteminin tesis edildiği bir altyapıyı gerekli kılmaktadır. Böyle bir altyapının oluşturulması yabancı yatırımcı açısından işlem maliyetleri ile risk ve belirsizliklerin azalması anlamına gelecektir.

Yolsuzlukların fazla olduğu bir ortam yabancı yatırımcı açısından hem belirsizlik hem de zamansal ve parasal boyutta maliyet anlamına gelecektir. Ayrıca yabancı yatırımcı mülkiyet hakkının yasal teminat altına alınmadığı veya tarafsız yargı kararlarının alınmadığı bir ortamda yatırım yapmaktan kaçınacaktır. Asiedu (2005) çalışmasında 22 Afrika ülkesini kapsayan analizi sonrasında daha az düzeydeki yolsuzluğun ve daha güvenilir yargı sisteminin daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekmeye yardımcı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Diğer taraftan Jensen (2003) yolsuzluğun doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkisi olmadığını sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca Li ve Resnick (2003) mülkiyet hakkının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif yönde etkilediğini tespit etmiştir.

<sup>1</sup> Arş. Grv. Dr., Bilecik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, Bilecik. Email: julide.yalcinkaya@bilecik.edu.tr

Bu çalışmada yargı bağımsızlığının, mülkiyet hakkının korunmasının ve yolsuzluğun doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye yatırımlarını etkileyip etkilemediği analiz edilmektedir. Dolaylı yabancı sermaye yatırımı olarak ülkeye hisse senedi bazında giren portföy yatırımları kullanılmaktadır. Analiz 2000–2007 yılları arasında 71 gelişmekte olan ülkeyi kapsayacak bir biçimde panel regresyon modelleri yardımıyla yürütülmektedir. Analiz bulgularına göre: yargı bağımsızlığının sağlanmasının, mülkiyet hakkının korunmasının ve yolsuzlukların azaltılmasının ülkeye hisse senedi bazında giren portföy yatırımlarını istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde pozitif yönde etkilediği gözlemlenmekte iken, mülkiyet hakkının korunmasının ve yolsuzlukların azaltılmasının ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde pozitif yönde etkilediği gözlemlenmektedir.

Çalışmanın izleyen bölümleri şöyledir: veri ve yöntem ikinci bölümde, analiz ve bulgular üçüncü bölümde, sonuç ve değerlendirme dördüncü bölümde sunulmaktadır.

## VERİ VE YÖNTEM

Bu kısımda yapısal faktörlerin (YARGI, MÜLKİYET ve YOLSUZLUK) yabancı sermaye girişleri üzerindeki etkisini analiz edebilmek için kullanılan yöntem ve veriler açıklanacaktır.

2000-2007 yıl aralığı için 71 ülkeye ait panel veriler kullanılarak aşağıdaki sabit zaman etkili (FE: fixed time effect) regresyon modeli tahmin edilmiştir:

$$Y_{it} = (\alpha + \tau_t) + X_{it}'\beta + \varepsilon_{it}$$

Ayrıca aşağıdaki stokastik zaman etkili (RE: random time effect) regresyon modeli tahmin edilmiştir:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}'\beta + (\tau_t + \varepsilon_{it})$$

Yukarıdaki modellerde:

$$X_{it}'\beta = \beta_1 I_{i(t-1)} + \beta_2 \text{KBMGB}_{it} + \beta_3 \text{FAIZ}_{it} + \beta_4 \text{ACIKLIK}_{it}$$

anlamına gelmektedir.  $Y_{it}$  bağımlı değişkeni tahmin edilecek olan modele göre FDI (doğrudan yabancı sermaye yatırımı) veya PORTFÖY (dolaylı yabancı sermaye yatırımı) bağımlı değişkenini sembolize etmektedir.  $I_{i(t-1)}$  bağımsız değişkeni tahmin edilecek olan modele göre YARGI, MÜLKİYET veya YOLSUZLUK bağımsız değişkeninin bir periyot önceki değerini temsil etmektedir. Burada söz konusu yapısal bağımsız değişkenlerin bir periyot gecikmeli değerinin kullanılmasının nedeni yapısal değişimlerini çok yavaş gerçekleştiriyor olmasıdır. Bundan dolayı aynı periyot değeri yerine bir periyot gecikmesi alınmıştır. Ayrıca gecikmeli değer kullanılıyor olması modelde ortaya çıkabilecek olası herhangi bir içsellik (endogeneity) problemini de gidermektedir.

Modellerde yer alan  $it$  alt indisi  $i$ 'nci ülkenin  $t$  zamanındaki gözlem değerini,  $\varepsilon_{it}$  stokastik hata terimini ve  $\tau_t$  zaman etkisini ifade etmektedir.

Modellerden FE (sabit zaman etkili) modelinin mi yoksa RE (stokastik zaman etkili) modelinin mi kullanılacağı Hausman (1978) testi yardımıyla belirlenecektir.

Modellerde kullanılan kontrol değişkenlerin çoğu literatürde var olan çalışmalar (mesela bknz. Chakrabarti (2001) veya Moosa and Cardak 2006)) ışığında ve veri setinin ulaşılabilirliği bağlamında seçilmişlerdir.

Modellerde kullanılan bağımlı değişkenler şöyledir:

**PORTFÖY:** Dolaylı yabancı sermaye yatırımlarını temsilen ülkeye hisse senedi bazında giren portföy yatırımları kullanılmıştır. Cari fiyatlarla dolar cinsinden portföy yatırımlarının GSYİH'ya oranlanıp 100 ile çarpılması sonucunda elde edilmiştir.

**FDI:** Ülkeye giren net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını göstermektedir. Cari fiyatlarla dolar cinsinden net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranlanıp 100 ile çarpılması sonucunda elde edilmiştir.

Modellerde kullanılan bağımsız değişkenler şunlardır:

**YARGI:** Bir ülkedeki yargı bağımsızlığını temsil etmektedir. 0 ile 10 arasında bir skala ile ölçümlenmiştir. 0'dan 10'a doğru gidildikçe yargı bağımsızlığı artmaktadır ve 10 değerini aldığı durum ise yargının tamamıyla bağımsız olduğu durumu ifade etmektedir.

**MÜLKİYET:** Bir ülkedeki mülkiyet hakkının (finansal varlıkları da içerecek bir biçimde) ne kadar yasal güvence altına alındığını göstermektedir. 0 ile 10 arasında bir skala ile ölçümlenmiştir. 0'dan 10'a doğru gidildikçe mülkiyet hakkı üzerindeki yasal koruma artmaktadır ve 10 değerini aldığı durum ise mülkiyet hakkının yasalarla tamamıyla korunduğu durumu ifade etmektedir.

**YOLSUZLUK:** Bir ülkedeki yolsuzluk düzeyini temsil etmektedir. 0 ile 10 arasında bir skala ile ölçümlenmiştir. 0'dan 10'a doğru gidildikçe rüşvet (yolsuzluk) olayıyla karşılaşmanın azaldığı ve 10 değerini aldığı durum ise rüşvet olayının hiç meydana gelmediği durumu ifade etmektedir.

**KBMGB:** Kişi başına milli gelirin yıllık artış oranını göstermektedir. Literatürde piyasa büyüklüğünün yabancı sermaye çekmedeki etkisini tespit edebilmek için kişi başına milli gelir artış hızı veya kişi başına milli gelir değerleri kullanılmaktadır. Yapılan çalışmalar da piyasa büyüklüğünün doğrudan yabancı sermaye üzerinde pozitif bir etkisi olduğu görülmüştür. Daha büyük bir piyasa mal ve hizmetler açısından daha fazla talep anlamına geleceği için büyük piyasaların daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekmesi beklenmektedir. Dolayısıyla burada pozitif bir etki beklemekteyiz.

**FAİZ:** Mevduat faiz oranlarını göstermektedir ve makro ekonomik istikrarın bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Bir ülkedeki makro ekonomik istikrar yabancı yatırımcıların karşılaşacağı belirsizlikleri ortadan kaldıracığından ve ülke ekonomisine olan güveni artıracığından ötürü ülkeye yabancı sermaye girişlerini özendirilecektir. Bir ülkenin makro ekonomik istikrarına ilişkin kullanılabilir en iyi göstergeler olarak faiz, enflasyon, döviz kuru ve benzerlerini sayabiliriz. Makro ekonomik istikrarın sağlandığı bir ülkede faizler düşük seviyelerde kaldığından dolayı burada negatif bir katsayı beklemekteyiz.

**AÇIKLIK:** Ticari dışa açıklığı ifade etmektedir. 2000 sabit fiyatlarıyla dolar cinsinden mal ve hizmet ihracat değerinin GSYİH'ya oranlanıp 100 ile çarpılması sonucunda elde edilmiştir. Ticari dışa açıklık arttıkça bir ülkeye giren yabancı sermaye miktarının da artması beklendiğinden AÇIKLIK bağımsız değişkeninin katsayısının pozitif bir işaret alması beklenmektedir.

YARGI, MÜLKİYET ve YOLSUZLUK bağımsız değişkenlerine ilişkin veriler Fraser Institute'ün Economic Freedom of the World veri setinden alınmıştır. Diğer geriye kalan tüm veriler ise World Bank'ın WDI (World Development Indicators) veri setinden alınmıştır.

## ANALİZ VE BULGULAR

Yapılan analizler sonrasında ulaşılan bulgular Tablo 1'de raporlanmıştır. Tabloda "A" kodu ile biten modeller bağımlı değişken olarak PORTFÖY değişkeninin kullanıldığı modelleri gösteriyor iken, "B" kodu ile biten modeller ise bağımlı değişken olarak FDI değişkeninin kullanıldığı modelleri göstermektedir. %5 anlamlılık düzeyinde yapılan Hausman testleri sonrasında seçilen modeller Tablo 1'de "Seçilen Model" kısmında belirtilmiştir.

Tablo 1: Tahmin Sonuçları

	Model1A	Model2A	Model3A	Model1B	Model2B	Model3B
<b>Sabit Terim</b>	<b>-1.334</b>	<b>-1.516</b>	<b>-1.904</b>	0.876	<b>-0.029</b>	<b>-1.300</b>
<i>Std. Sapma</i>	0.279	0.328	0.396	0.626	0.706	0.891
<i>P-değeri</i>	0.000	0.000	0.000	0.162	0.967	0.145
<b>YARGI</b>	<b>0.106</b>			<b>0.034</b>		
<i>Std. Sapma</i>	0.051			0.116		
<i>P-değeri</i>	0.038			0.772		
<b>MÜLKİYET</b>		<b>0.149</b>			<b>0.248</b>	
<i>Std. Sapma</i>		0.067			0.144	
<i>P-değeri</i>		0.026			0.087	
<b>YOLSUZLUK</b>			<b>0.215</b>			<b>0.515</b>
<i>Std. Sapma</i>			0.072			0.162
<i>P-değeri</i>			0.003			0.002
<b>KBMGB</b>	<b>0.016</b>	<b>0.015</b>	<b>0.005</b>	<b>0.099</b>	<b>0.142</b>	<b>0.105</b>

<i>Std. Sapma</i>	0.023	0.022	0.024	0.053	0.049	0.053
<i>P-değeri</i>	0.472	0.511	0.826	0.062	0.004	0.047
<b>FAİZ</b>	<b>0.004</b>	<b>0.006</b>	<b>0.003</b>	<b>-0.012</b>	<b>-0.014</b>	<b>-0.015</b>
<i>Std. Sapma</i>	0.010	0.009	0.010	0.022	0.021	0.022
<i>P-değeri</i>	0.692	0.559	0.734	0.589	0.517	0.502
<b>AÇIKLIK</b>	<b>0.031</b>	<b>0.030</b>	<b>0.029</b>	<b>0.063</b>	<b>0.059</b>	<b>0.055</b>
<i>Std. Sapma</i>	0.004	0.004	0.004	0.008	0.008	0.008
<i>P-değeri</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>R-Kare</i>	0.214	0.214	0.247	0.220	0.201	0.243
<i>Hausman İst.</i>	5.350	3.918	17.268	11.225	8.856	14.970
<i>P-değeri</i>	0.253	0.417	0.002	0.024	0.065	0.005
<i>Seçilen Model</i>	RE	RE	FE	FE	RE	FE
<i>Ülke Sayısı</i>	69	69	68	71	71	69
<i>Gözlem Sayısı</i>	378	387	378	385	395	382

PORTFÖY bağımlı değişkeninin kullanıldığı modellerde; YARGI, MÜLKİYET ve YOLSUZLUK yapısal değişkenlerine ilişkin tahmin edilen katsayılar istatistiksel olarak anlamlıdır ve beklenen pozitif işaretleri almaktadır.

PORTFÖY'ün bağımlı değişken olduğu modellerde kontrol değişkenlerden sadece AÇIKLIK değişkeni istatistiksel olarak anlamlıdır ve beklenen pozitif işareti almaktadır.

FDI bağımlı değişkeninin kullanıldığı modellerde; sadece MÜLKİYET ve YOLSUZLUK yapısal değişkenlerine ilişkin tahmin edilen katsayılar istatistiksel olarak anlamlıdır ve beklenen pozitif işaretleri almaktadır. FDI'ın bağımlı değişken olduğu modellerde kontrol değişkenlerden sadece KBMGB ve AÇIKLIK değişkenleri istatistiksel olarak anlamlıdır ve beklenen pozitif işareti almaktadır.

Makro ekonomik istikrarın göstergesi olarak kullandığımız FAİZ değişkeni, ne doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını nede dolaylı yabancı sermaye yatırımlarını açıklamada istatistiksel olarak anlamlı bir rol oynamamaktadır.

Analiz sonuçlarına göre; bir ülkenin dolaylı yabancı sermaye çekmesinde yargı bağımsızlığının, mülkiyet haklarının korunma düzeyi ve yolsuzluk düzeyi önemli rol oynamaktadır. Ülkenin yargı bağımsızlığı arttıkça, mülkiyet haklarını koruma düzeyi arttıkça veya yolsuzluk düzeyi azaldıkça daha fazla dolaylı yabancı sermaye çekeceği söylenebilir.

Ayrıca bulgulara göre; bir ülkenin doğrudan yabancı sermaye çekmesinde mülkiyet haklarının korunma düzeyi ile yolsuzluk düzeyinin önemli rol oynadığı görülmektedir. Ülkedeki mülkiyet haklarını koruma düzeyi arttıkça veya yolsuzluk düzeyi azaldıkça daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekeceği söylenebilir.

Kurumsal faktörler arasından doğrudan veya dolaylı yabancı sermaye üzerinde en fazla etkiye sahip olan YOLSUZLUK değişkenidir. İkinci en etkili kurumsal faktör ise MÜLKİYET değişkenidir. Bu bağlamda daha fazla yabancı sermaye çekme amacıyla olan ülkelerin bu amaçlarına ulaşmak için öncelikle yolsuzlukla mücadele ile işe başlamasının daha doğru olduğunu söyleyebiliriz. Diğer taraftan da diğer yapısal faktörleri (YARGI ve MÜLKİYET) iyileştirme çabası içinde olmalıdır.

## SONUÇ

Bu çalışma 2000-2007 yılları arasındaki 71 ülkeye ait yıllık verileri kullanarak bir ülkedeki kurumsal kaliteyi gösteren göstergelerden yargı bağımsızlığının, mülkiyet hakkının ve yolsuzluğun doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye girişleri üzerinde etkisi olup olmadığını panel regresyon modelleri yardımıyla analiz etmeye çalışmaktadır.

Yapılan analizler sonrasında yargı bağımsızlığının sağlanmasının, mülkiyet hakkının korunmasının ve yolsuzlukların azaltılmasının dolaylı yabancı sermaye üzerinde olumlu etkisi olduğu görülmektedir. Diğer taraftan mülkiyet hakkının korunmasının ve yolsuzlukların azaltılmasının doğrudan yabancı sermaye üzerinde de olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Bu sonuçlara göre; bir ülkenin dolaylı yabancı sermaye çekmesinde yargı bağımsızlığının düzeyi, mülkiyet haklarının korunma düzeyi ve yolsuzluk düzeyi önemli etmenlerdir. Bundan dolayı bir ülkedeki yargı bağımsızlığı arttıkça, mülkiyet haklarını koruma düzeyi arttıkça veya yolsuzluk düzeyi azaldıkça söz konusu ülkeye daha fazla dolaylı yabancı sermaye gireceği söylenebilir.

Ayrıca bulgulara göre; bir ülkenin doğrudan yabancı sermaye çekmesinde mülkiyet haklarının korunma düzeyi ile yolsuzluk düzeyinin önemli rol oynamaktadır. Eğer bir ülkedeki mülkiyet haklarını koruma düzeyi artarsa veya yolsuzluk düzeyi azalır söz konusu ülkenin daha fazla doğrudan yabancı sermaye gireceği söylenebilir.

Çalışmada kurumsal kaliteye ilişkin kullanılan göstergeler arasından doğrudan veya dolaylı yabancı sermaye üzerinde en büyük etkiye sahip olan o ülkedeki yolsuzluk düzeyi olduğu görülmüştür. Mülkiyet hakkının korunmasının söz konusu göstergeler arasından doğrudan veya dolaylı yabancı sermaye üzerinde ikinci en büyük etkiye sahip olduğu görülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Alfaro, L., Areendam, C., Kalemli-Ozcan, S. ve Sayek, S. (2004). "FDI and economic growth: The role of the financial markets", **Journal of International Economics**, 64(1): 89-112.
- Asiedu, E. (2005). "Foreign direct investment in Africa: the role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability", **WIDER Research paper**, No.2005/24. World institute for development economic research, United Nations University, Helsinki.
- Bevan A, Estrin S, Meyer K (2004). "Foreign investment location and institutional development in transition economies", **International Business Review**, 13:43-64.
- Borensztein, E.J., De Gregorio, J.W. ve Lee, J.W.(1998)."How does FDI affect economic growth?", **Journal of International Economics**, 45(1): 115-135.
- Chakrabarti, A. (2001). "The determinants of foreign direct investment: Sensitivity analyses of cross-country regressions", **Kyklos**, 54: 89-114.
- Fraser Institute, **Economic Freedom of the World**, [http://www.freetheworld.com/datasets\\_efw.html](http://www.freetheworld.com/datasets_efw.html)
- Hausman, J. (1978). "Specification tests in econometrics", **Econometrica**, 46(6): 1251-1271.
- Jensen, N. (2003). "Democratic governance and multinational corporations: political regimes and inflows of foreign direct investment", **International Organization**, 57: 587-616.
- Li, Q., Resnick, A. (2003). "Reversal of fortunes: democratic institutions and foreign direct investment inflows to developing countries", **International Organization**, 57: 175-211.
- Makki, S. ve Somwaru, A. (2004). "Impact of foreign direct investment and trade on economic growth: Evidence from developing countries", **American Journal of Agricultural Economics**, 86(3): 795-801.

Moosa, I. ve Cardak, B. (2006). "The determinants of foreign direct investment: an extreme bounds analysis", **Journal of Multinational Financial Management**, 16: 199-211.

World Bank, **World Development Indicators**, <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

Zhang, K. H. (2001). "Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America", **Contemporary Economic Policy**, 19(2): 175-185.