

**KURUMSAL YÖNETİŞİM KALİTESİNİN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: ORTA GELİRLİ ÜLKELER ÜZERİNE**

BİR ARAŞTIRMA

Yüksek Lisans Tezi

Esra KARPUZ

Ocak 2021

**KURUMSAL YÖNETİŞİM KALİTESİNİN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: ORTA GELİRLİ ÜLKELER ÜZERİNE
BİR ARAŞTIRMA**

Esra KARPUZ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İşletme Anabilim Dalı

Finansman Bilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Özlem SAYILIR

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ocak 2021

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Esra KARPUZ'ın "Kurumsal Yönetişim Kalitesinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Orta Gelirli Ülkeler Üzerine Bir Araştırma" başlıklı tezi 22 Ocak 2021 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca toplanan İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Doç. Dr. Özlem SAYILIR

Üye : Dr. Öğr. Üy. İbrahim KARAASLAN

Üye : Prof. Dr. Yasemin Deniz KOÇ

Prof. Dr. Saim ÖNCE
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



ÖZET

KURUMSAL YÖNETİŞİM KALİTESİNİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: ORTA GELİRLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Esra KARPUZ

İşletme Anabilim Dalı

Finansman Bilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ocak 2021

Danışman: Doç. Dr. Özlem SAYILIR

Doğrudan yabancı yatırımlar 21. YY global ve liberal ekonomisinde, ülkelerin ekonomik refah düzeyini ve uluslararası rekabet gücünü arttırabilmesinde önemli rol oynamaktadır. Bu durum, Doğrudan yabancı yatırımların önemini fark eden gelişmekte olan ekonomileri yatırımları ülkelere çekmek için politikalar üretmeye ve yenilemeye yöneltmektedir. Bu bağlamda çalışmanın amacı, Dünya Bankası tarafından belirlenen kurumsal yönetim göstergelerinin Türkiye'nin de dahil olduğu 20 orta gelirli ülkedeki doğrudan yabancı yatırım girişlerine etkisini 2002-2018 dönemi için araştırmaktır. Çalışmanın bağımlı değişkenini doğrudan yabancı yatırım girişlerinin gayri safi yurtiçi hasıla içindeki payı, bağımsız değişkenlerini ise yolsuzluğun kontrolü, hükümetin etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, düzenleyici kalitesi, hukukun üstünlüğü ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik oluşturmaktadır. Çalışmada yıllık veri setleri kullanılarak değişkenler arasındaki ilişki panel veri analizi ile test edilmektedir. Analizden elde edilen bulgulara göre, doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerinde politik istikrar ve şiddetin yokluğu ile düzenleyici kalitesi değişkenleri pozitif; hükümetin etkililiği değişkeni ise negatif etkilidir. Ayrıca, kontrol değişkenleri olarak kullanılan ticarete açıklık ile yurtiçi yatırım düzeyindeki artış ülkelerin doğrudan yabancı yatırım girişlerini arttırmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Doğrudan yabancı yatırım, Kurumsal yönetim, Orta gelirli ülkeler, Panel veri analizi

ABSTRACT

THE EFFECT OF INSTITUTIONAL GOVERNANCE QUALITY ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT: A RESEARCH ON MIDDLE INCOME COUNTRIES

Esra KARPUZ

MBA in Finance

Anadolu University, Institute of Social Sciences, January 2021

Advisor: Assoc. Prof. Dr. Özlem SAYILIR

Foreign direct investments play an important role in increasing the economic prosperity and international competitiveness of countries in the global and liberal economy of the 21st century. This situation directs the developing economies, which recognize the importance of foreign direct investments, to produce and renew policies to attract investments to their countries. In this context, the aim of this study is to research the effect of institutional governance indicators defined by World Bank in the 20 middle income countries which Turkey is also included. In this context, the aim of this study is to research the effect of institutional governance indicators defined by World Bank for 2002-2018 term in the 20 middle income countries which Turkey is also included for 2002-2018 term. The dependent variable of the study is the share of foreign direct investment inflows in the gross domestic product, while the independent variables are the control of corruption, government effectiveness, political stability and the absence of violence, regulatory quality, rule of law and voice and accountability. In the study, the relationship between variables is tested with panel data analysis by using annual data sets. According to the findings from the analysis, political stability and absence of violence and regulatory quality variables have a positive effect; government effectiveness has negative effect on foreign direct investment inflows. Besides, an increase in trade openness and domestic investment level increase countries' foreign direct investment inflows.

Keywords: Foreign direct investment, Institutional governance, Middle income countries, Panel data analysis

TEŞEKKÜR SAYFASI

Tez çalışmam süresince bilgi ve tecrübeleriyle beni destekleyen, yol gösteren tez danışmanım Sayın Doç. Dr. Özlem SAYILIR’a teşekkür eder, saygılarımı sunarım. Ayrıca, bu süreçte değerli fikirlerinden yararlandığım Sayın Dr. Öğr. Üyesi İbrahim KARAASLAN’a teşekkür ederim.

Hayatımın her anında olduğu gibi bu süreçte de destekleri ve fedakarlıkları ile yanımda olduklarını daima hissettiren canım annem ve canım babam başta olmak üzere tüm aileme teşekkürü borç bilirim. Ayrıca, yaptığım her iş gibi bu zorlu süreçte de sabırları ve güvenleri ile desteklerini esirgemeyen, “Sen başarırsın.” diyerek adımlarımı hızlandıran değerli dostlarıma candan teşekkür ederim.

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Esra KARPUZ

İÇİNDEKİLER

Sayfa

BAŞLIK	i
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT.....	iv
TEŞEKKÜR SAYFASI	v
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar DİZİNİ.....	x
GÖRSELLER DİZİNİ	xi
KISALTMALAR DİZİNİ	xii
GİRİŞ.....	1
1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR.....	5
1.1. Tanım ve Kavramsal Çerçeve	5
1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türleri	6
1.2.1. Greenfield ve brownfield yatırımları	7
1.2.2. Satın alma ve birleşmeler.....	7
1.2.3. Stratejik iş ortaklıkları	8
1.2.4. Ortak girişimler	8
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi.....	9
1.3.1. Dünyadaki doğrudan yabancı yatırımların tarihsel gelişimi	9
1.3.2. Türkiye’deki doğrudan yabancı yatırımların tarihsel gelişimi	14
1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Açıklanmasına İlişkin Teoriler.....	19
1.4.1. Ürün döngüsü teorisi	19
1.4.2. Oligopolistik tepki teorisi.....	20
1.4.3. İçselleştirme teorisi	20
1.4.4. Eklektik paradigma veya OLI modeli.....	21
1.4.5. Endüstriyel yapı teorisi	21
1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Nedenleri	22
1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları ve Dezavantajları	24
1.6.1. Doğrudan yabancı yatırımların avantajları.....	24

1.6.1.1. İstihdam	24
1.6.1.2. Ekonomik büyüme	25
1.6.1.3. Diğer avantajlar	26
1.6.2. Doğrudan yabancı yatırımların dezavantajları	27
2. KURUMSAL YÖNETİŞİM	29
2.1. Kurum, Yönetim ve Yönetişim Tanımı	29
2.2. Kurumsal Yönetişim Kalitesinin Ölçülmesi.....	32
2.2.1. Dünya Bankası yönetim endeksi	32
2.2.2. Uluslararası Ülke Risk Kılavuzu (ICRG)	33
2.2.3. Freedom House endeksi	34
2.2.4. Yolsuzluk algılama endeksi	37
2.2.5. Polity endeksi	37
3. LİTERATÜRDEKİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR.....	39
3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal Yönetişim Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar	39
3.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Piyasa Büyüklüğü Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar	43
3.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ticarete Açıklık Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar	45
3.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Enflasyon Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar	46
3.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar	47
4. EKONOMETRİK ANALİZ.....	51
4.1. Araştırmanın Kapsamı	51
4.2. Araştırmada kullanılan değişkenler.....	53
4.2.1. Bağımlı değişken	53
4.2.2. Bağımsız değişkenler.....	53
4.2.3. Kontrol değişkenleri	54
4.3. Araştırmanın Hipotezleri	56
4.4. Metodoloji	57
4.4.1. Panel veri analizi	57
4.4.2. Panel veri modelleri	58

5. AMPİRİK BULGULAR VE TARTIŞMA.....	60
5.1. Tanımlayıcı İstatistik Analizi	60
5.2. Panel Veri Analizi Sonuçları	61
6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	70
KAYNAKÇA	
EKLER.....	
ÖZGEÇMİŞ.....	

TABLÖLAR DİZİNİ

Sayfa

Tablo 1.1. Ekonomi gruplarına göre DYY girişlerinin dünyadaki dağılımı (1970-2018) (Milyar \$).....	11
Tablo 1.2. Türkiye’deki DYY akışlarının dağılımı (2010-2019) (MİLYON \$).....	16
Tablo 2.1. Uluslararası Ülke Risk Kılavuzu’nun alt endeksleri ve bileşenleri	34
Tablo 2.2. Freedom House Endeksi Skor Tablosu	36
Tablo 3.1. Liteatür Özeti.....	48
Tablo 4.1. Çalışmaya dahil edilen ülkelere ait GSYİH ve DYY verileri (2018)	52
Tablo 4.2. Analizde kullanılan değişkenlere ait kısaltmalar ve veri kaynakları	55
Tablo 5.1. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler	60
Tablo 5.2. Modele ait birim ve/veya zaman etkisi test sonuçları	61
Tablo 5.3. Hausman testi sonuçları	62
Tablo 5.4. Modele ait Levene, Brown ve Forsythe değişen varyans testi sonuçları	63
Tablo 5.5. Modele ait Durbin-Watson (DW) ve Yerel En İyi Değişmez (LBI) otokorelasyon testi sonuçları	63
Tablo 5.6. Rassal etkiler panel regresyon modeli sonuçları	64

GÖRSELLER DİZİNİ

Sayfa

Görsel 1.1. Dünya’da Toplam DYY Akışları (1970-2018)	10
Görsel 1.2. Ekonomi gruplarına göre DYY girişlerinin dünyadaki dağılımı (1996-2018) (Milyar \$).....	12
Görsel 1.3. En fazla DYY çeken ilk 10 ülke ve Türkiye (Milyar \$)	13
Görsel 1.4. En fazla DYY yapan ilk 10 ülke ve Türkiye (Milyar \$)	14
Görsel 1.5. Türkiye’deki net DYY girişleri (1980-2019) (Milyon \$)	16
Görsel 1.6 Türkiye’deki DYY girişlerinin ülke gruplarına göre dağılım (2002-2019) (Kümülatif Milyon \$)	17
Görsel 1.7. Türkiye’ye DYY yapan kaynak ülkelere göre dağılım (2002-2019) (Kümülatif Milyon \$)	18
Görsel 1.8. Türkiye’deki DYY girişlerinin yoğunlaştığı sektörler (2002-2019) (Kümülatif milyon \$).....	19
Görsel 1.9. Eklektik paradigma veya OLI modeli.....	21
Görsel 4.1. Çalışmaya dahil edilen ülkelerin net DYY girişleri (%GSYİH) (2018).....	53

KISALTMALAR DİZİNİ

ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
EKK	: En Küçük Kareler
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler Metodu
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GÜ	: Gelişmiş Ülkeler
HEKK	: Havuzlanmış En Küçük Kareler
ICRG	: Uluslararası Ülke Risk Kılavuzu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IDA	: Uluslararası Kalkınma Birliği
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
PRS	: Politik Risk Grup
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
UNDP	: Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı
VECM	: Vektör Hata Düzeltme Modeli
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
\$	: Dolar
VAR	: Vektör Otoregresyon Modeli

GİRİŞ

Küreselleşmenin doğurduğu bir sonuç olarak ekonomi ve ticarete meydana gelen liberalleşme, piyasalar arası sermaye dolaşımının serbestleşmesine neden olmuştur. Bununla birlikte global piyasa katılımcıları arasında rekabet artmış ve sınır ötesi finansal akımlar genişlemiştir. Bu genişleme ile yabancı ülke ekonomilerinden doğrudan fayda sağlamak isteyen işletmeler o ülkelere işletme kurma veya var olan bir işletmenin sermayesine önemli düzeyde ortak olarak doğrudan yatırım yapma yoluna gitmişlerdir. Böylelikle, doğrudan yabancı yatırımlar, global ekonomik entegrasyonun kilit noktasını oluşturmuştur. Bu kapsamda, yerleşik olduğu ülke dışındaki bir ekonomide kalıcı bir kar amacı ile yapılan DYY'ler, ekonomiler arası istikrarlı ve uzun vadeli ilişkileri temsil etmektedir.

Dünyadaki DYY akışları 2000'li yıllardan önce finansal piyasaların gelişmişliği ve sahip oldukları ekonomik istikrar sebebiyle gelişmiş ülkelerde yoğunlaşmaktadır. 2008 finansal kriziyle birlikte ise ülkeler politikalarını değiştirmiş; hammadde, ucuz iş gücü, hedef pazara yakınlık, üretim ve işlem maliyetlerinin düşüklüğü gibi kriterleri göz önünde bulundurarak yatırımlarını geliştirmekte olan ülkelere yöneltmiştir. Öyle ki, geliştirmekte olan ülkelerde DYY girişleri 1990-2000 dönemi arasında yıllık ortalama 114,7 milyar dolar iken küresel krizinin etkilerinin geçmeye başladığı 2011 yılında neredeyse 6 kat artarak 665,1 milyar dolara ulaşmıştır. Günümüz istatistiklerine bakıldığında ise dünyada 1,5 trilyon dolar olan DYY girişlerinin %45'ini geliştirmekte olan ülkelere ait olduğu görülmektedir (UNCTAD, 2020).

Geliştirmekte olan ülkelerin son yıllarda DYY teşvik eden politikaları hayata geçirmelerinin en önemli nedenlerinden biri cari açıkların kapatılması yoluyla ekonomik büyümeye sağlanan katkıdır. Ayrıca, yatırım alan ülkenin karşılaştığı bir ekonomik kriz esnasında, DYY yapan yabancı yatırımcı, kısa vadeli krediler ve portföy yatırımları gibi diğer sermaye girişi türlerine göre daha az kaçma eğilimindedir. Bunun nedeni yatırım yaptığı ülkede iştiraklerinin olması ve ülkenin iş ortamına daha fazla dahil olmasıdır. Böylelikle, kriz zamanında DYY ile gelen yatırımlar ülkeyi hızlı sermaye çıkışlarına karşı daha az savunmasız hale getirmektedir (Busse ve Hefeker, 2007). Bu nedenlerin yanı sıra istihdamı arttırmak, ülkeye yeni teknolojiler getirmek, know how ile yönetim ve bilgi akışını sağlamak, gelişmiş ülkelerin ekonomik ve politik gücü ile tanıtım yapmak ve yetersiz teknoloji ve altyapı nedeniyle değerlendirilemeyen doğal kaynakların ekonomiye kazandırılmasıdır (Karagöz, 2007).

1990'lı yıllardan sonra uluslararası literatür ülkelerin ekonomik büyüme ve DYY akışlarını etkileyen faktörlerin ülkenin yapısal ve ekonomik faaliyetlerle sınırlı kalmadığına değinmeye başlamıştır. Bir ülkedeki kurumların kalitesinin de ülkenin iktisadi büyüme ve kalkınmasında etkin olarak rol alması ve bu doğrultuda ülkeye gelen DYY akışının arttırması kurumların yönetim kalitesini etkileyen göstergeleri incelemenin önemine dikkat çekmektedir (Clague vd., 1999; Bénassy Quéré vd., 2005).

Kurumsal iktisadın öncülerinden olan North (1993)'un tanımına göre kurumlar en sade hali ile toplumdaki insanların birbiriyle olan etkileşimine yön veren ve yaptırımlar gibi bağlayıcılığı bulunan resmi ve resmi olmayan kurallar bütünüdür. Sosyal, ekonomik ve politik olarak sınıflandırılan bu kurumlar ile toplumsal yapılar ve medyanın ilişkilerini birlikte yönetme, bu ilişkilere yön verme ve rehberlik etme ise kurumsal yönetimi temsil etmektedir (Kooiman, 1993). Bu çerçevede, bir ülkedeki kurumların faaliyetlerini toplumsal etkileşim çerçevesinde verimli ve etkin bir şekilde sürdürebilmesi, kurumların yönetiminde kullanılan gücün kurumsal koşulları iyileştirmesi ve bu hususlarda ortaya çıkan sorunları çözmedeki başarısı kurumsal yönetim kalitesinin kapsamını oluşturmaktadır.

Dünya Bankası iyi bir kurumsal yönetimi ekonomik kalkınmayı hızlandıran, yatırım ortamına etki eden ve rekabetçi bir piyasanın temelini oluşturan etkenlerden biri olarak nitelendirmektedir. Sınır ötesi yatırımlar yapmak yabancı yatırımcılar için uzun vadeli bir karar olduğundan, ülkede adil bir hukuk sisteminin üstünlüğü ve hükümet politikalarının net bir şekilde ifade edilmesi yatırımcılar için güvence sağlamaktadır. İyi bir yönetim yapısının olmaması, adil olmayan yaptırımlar ve ayrımcı muameleler yeni yatırımcıları caydırmakla kalmamakta, aynı zamanda yapılmış olan yatırımların verimliliğini ve kalitesini de azaltmaktadır. Uluslararası Kalkınma Birliği de kaliteli kurumlara sahip ülkelerin ekonomideki istikrarsızlığı ve yoksulluğu azaltmada daha başarılı olduğunu belirtmektedir. Sachs (2003)'a göre kurumlar tüm ekonomik reformların temelinde yatan etkenlerden biridir. La Porta vd. (1997) de bir ülkedeki yasal çerçevenin ve ülke kurumlarınca bu yasal çerçevenin iyi düzeye getirilmesi yatırımcıları koruma konusunda güven sağladığından yabancı yatırımcıları sermaye transferine teşvik etmektedir.

Kurumsal yönetim kalitesinin DYY akışları üzerinde üç farklı etkisi bulunmaktadır. Bunlardan ilki ülkedeki kurumların sürekli olarak keyfi ve çarpıtılmış ayrımcı politikaları azaltma yoluyla verimliliği arttırması ve yabancı yatırımcıyı

korumasıdır. Böylelikle ev sahibi ülkedeki iyi bir kurumsal yönetim piyasada fırsatçılığı minimize ederek güvenilir bir yatırım ortamı hazırlamaktadır. Bir diğeri şeffaf, hesap verebilir ve kaliteli bir bürokratik performansın yatırımların işlem maliyetlerini ve belirsizlikleri azaltmasıdır. Bu doğrultuda kurumlardaki şeffaflık ve hesap verilebilirlik çok uluslu şirketler ve hükümetler arasındaki bilgi asimetrilerini ortadan kaldırmaktadır. Son olarak kamu hizmet ve gücünün iyileştirilmesi DYY işletmelerinin üretkenliğinin artırılmasına katkıda bulunmaktadır (Dünya Bankası, 2003).

Uluslararası kuruluşlarca bir ülkedeki kurumların yönetim kalitesinin güçlü bir yapıya sahip olması o ülkenin uzun vadeli büyüme ve kalkınma planlarını hızlandıran DYY akışlarını arttırarak, küresel bir rekabetçi piyasa ekonomisine sahip olmasında etkili olabileceği varsayıldığından son yıllarda ülkelerdeki kurumların kalitesi araştırmacıların ilgisini çekmektedir. Ancak literatürde DYY'ler ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma bulunurken, DYY'lerin kurumsal göstergelerle ilişkisini araştıran çalışmalar sınırlıdır. Bunun yanında, Kurumsal yönetim kalitesini ölçme yöntemleri çeşitlilik gösterdiğinden literatürde elde edilen bulgulara bir görüş birliği bulunamamakta ve bu durum söz konusu etkinin araştırma gerekliliğini daha fazla arttırmaktadır. Çeşitli araştırmacılar kurumsal yönetimin ölçülmesinde kurumların farklı yönlerini yansıtan Uluslararası Ülke Risk Kılavuzu endeksi (ICRG), Freedom House endeksi gibi toplulaştırılmış endeksler kullandıkları gibi yolsuzluğu algılama endeksi gibi tek bir endeks de kullanmaktadır. Bu çalışmada ise kurumsal yönetim ile DYY akışları arasındaki ilişkiyi inceleyen öncü çalışmalardan olan Globerman ve Shapiro (2002) ile benzer şekilde Dünya Bankası yönetim göstergeleri kullanılmaktadır.

Çalışmanın genel amacı, Dünya Bankası tarafından orta gelirli ülkeler olarak sınıflandırılan 20 ülkedeki kurumsal yönetim kalitesinin ve seçili makroekonomik faktörlerin DYY girişleri üzerindeki etkilerini 2002-2018 yılları için araştırmaktır. Çalışmada kurumsal yönetim kalitesini temsilen Kaufmann vd. (1999) tarafından geliştirilen Dünya Bankası'nın 1996-2002 yılları arasında iki yılda bir, 2002 yılından sonra yıllık olarak yayımladığı yönetim göstergeleri oluşturmaktadır. Dünya Bankası kurumsal yönetimi yolsuzluğun kontrolü, hukukun üstünlüğü, düzenleyici kalitesi, hükümetin etkililiği, politik istikrar ve şiddet yokluğu ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik olmak üzere altı temel gösterge ile ifade etmektedir. Bu kurumsal göstergeler, dünyanın dört bir yanından 33 farklı kuruluş tarafından sağlanan 35 farklı veri kaynağına ait yönetim algılarının bir araya getirilmesine dayanmakta ve 200'ü aşkın ülkeyi

kapsamaktadır. Söz konusu endeksin kullanılma nedenlerini herhangi bir bireysel yönetim verisi kaynağından daha geniş sayıdaki ülkeyi kapsaması, birçok veri kaynağından alınan bilgilerin ortalamasının alınmasıyla yönetime ilişkin bilgilerin zenginliğini artırması, yönetim algısının tahminlerinde belirsizlik derecesini minimuma indirmesi, objektif ve şeffaf olması şeklinde sıralamak mümkündür (Kaufmann vd., 2007). Bahsedilen kurumsal değişkenlerin yanı sıra çalışma da kullanılan kontrol değişkenleri olarak kullanılan makroekonomik değişkenleri ise piyasa büyüme oranı, ticarete açıklık, enflasyon ve yurtiçi yatırım hacmi oluşturmaktadır.

Literatür araştırması kapsamında, kurumların kalitesinin nicel bir ölçüsü olarak Kaufmann vd. (1999) tarafından geliştirilen Dünya Bankası yönetim göstergelerinin az sayıdaki çalışmada kullanıldığı gözlemlenmektedir. Bu çalışmanın makroekonomik değişkenler ile kurumsal yönetim değişkenlerinin DYY üzerindeki etkisine birlikte bakması ve geniş çapta bir panel veri setini içermesiyle literatüre ve yabancı yatırımlardan sosyal ve ekonomik fayda elde etme isteği olan ülkelerin politika yapıcılarına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu tez çalışması altı bölümden oluşmaktadır. Tezin birinci bölümünde DYY'lerin kavramsal çerçevesi, dünyadaki ve Türkiye'deki tarihsel gelişim süreci, DYY'lerin yapılma nedeni, avantaj-dezavantaj ve teorileri anlatılmaktadır. İkinci bölümde kurumlarda yönetim ve yönetim kalitesinin önemi vurgulanmakta, bu kapsamda yönetim ile yönetim terimlerinin farkına değinilmekte, ayrıca yönetim kalitesini ölçmedeki çeşitlilik ele alınarak kurumların farklı yönlerini yansıtan yönetim kalitesi göstergeleri incelenmektedir. Üçüncü bölümde ise çalışmada kullanılan kurumsal ve makroekonomik göstergeler ile DYY akışları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar sınıflandırılarak kapsamlı bir literatür taraması yapılmaktadır. Tezin dördüncü bölümünde, analizde kullanılan veri seti ve yöntem açıklanmakta ve DYY akışları ile kurumsal yönetim kalitesi arasındaki ilişki kontrol değişkenlerinin de dahil edildiği panel veri regresyon modelleri ile analiz edilmektedir. Beşinci bölümde uygulanan ekonometrik analizden elde edilen bulgular ile literatürdeki çalışmaların bulguları karşılaştırılarak tartışılmakta ve elde edilen varsayımlara değinilmektedir. Son bölümde ise tez çalışması bir bütün olarak değerlendirilmekte ve orta gelirli ülkelerdeki DYY akışları ve kurumsal yönetim kalitesi arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmanın sonuçları ele alınmaktadır.

1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

1.1. Tanım ve Kavramsal Çerçeve

DYY kavramının öz tanımı, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD) tarafından, yatırımcıların bulunduğu ülke dışındaki yabancı ülkelere yaptığı fiziki yatırımlar şeklinde yapılmaktadır (UNCTAD,1999). IMF'nin Ödemeler Dengesi Kılavuzu ve OECD'ye ait DYY tanımına göre, bir yatırımcının yerleşik olduğu ülke dışındaki bir ekonomide uzun vadeli kâr etme amacı ile yeni bir işletme kurma veya var olan bir işletmeye ortak olma yoluyla yaptığı sınır ötesi yatırımlardır (IMF, 1993; OECD, 2008).

DYY, işletmenin yurtdışında sermaye, teknoloji, emek, ekipman, fabrika ve arazi gibi üretken varlıkların doğrudan mülkiyeti yoluyla fiziksel bir varlık oluşturduğu bir uluslararasılaşma stratejisidir. Yabancı bir ülkede üretim yapmak veya pazarlamak için doğrudan bir üretim tesisi kurmanın yanı sıra birleşme, devralma ve ortak olma yolu ile de gerçekleşebilen DYY'lerde yatırımcının işletme yönetiminde söz sahibi olması gerekmektedir. Bu bağlamda, yatırımcı sıfırdan bir işletme kurmak yerine var olan bir işletmeye sermaye yatırımı yapıyor ise yatırım yaptığı işletmenin sermayesinde %10'dan fazla paya sahip olması gerekmektedir. IMF bu oran ile yatırım yapılan işletmenin yönetiminde güç ve kontrole sahip olmayı DYY'ler ve portföy yatırımları arasındaki en temel ayırt edici özellik olduğunu belirtmektedir (IMF, 1993). Bununla birlikte ABD, Kanada, Avustralya gibi birçok ülke %10'un üzerindeki hisse ortaklığını DYY istatistikleri olarak kabul etmektedir. (Dunning, 1993). Türkiye ise 2003 yılında çıkardığı "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu" ile %10 ortaklık oranını kabul etmiş ve DYY istatistiklerini buna göre oluşturmuştur.

DYY'leri oluşturan birtakım kavramlar bulunmaktadır. DYY'lerin en baskın oyuncularından olan çok uluslu şirketler, birden fazla ülkede aynı anda kazanç sağlamaya yönelik ekonomik faaliyetlerde bulunan şirketlerdir. Yerleşik olduğu ekonomi dışında doğrudan sermaye yatırımında bulunan, çok uluslu şirketin genel merkezinin bulunduğu ülke ana ülke (home country), doğrudan yatırımı çeken ülke ev sahibi ülke (host country) olarak adlandırılmaktadır. Bir ülkeye yapılan doğrudan yatırım girişleri ile o ülkeden diğer yabancı ülkelere yapılan doğrudan yatırım akışları arasındaki fark net DYY girişleri olarak ifade edilirken, bir ülkeye yapılan DYY girişlerinin zaman içindeki kümülatif değeri ise DYY stokları olarak ifade edilmektedir.

Ekonomiler arasında doğrudan ve kalıcı ekonomik bir ilişki kurmak için köprü görevi gören DYY'ler, yatırım alan ev sahibi ülke ve yatırım yapan kaynak ülkelerin uluslararası düzeyde rekabetçi bir ekonomiye sahip olma avantajı sağlamaktadır. Çoğunluğu çok uluslu işletmeler tarafından yapılan DYY'ler, uluslararası pazarlarda üretim tesisleri kurarak üretim teknolojileri ve teknik bilgilerin ekonomiler arasında geçişini gerçekleştirmektedir. Bunun yanında DYY, yabancı yatırımcıya önemli pazarlarda yerel olarak rekabet ederek yeni pazarlara ulaşma ve ürünlerini uluslararası pazarlarda tanıtmaya olanağı da sunmaktadır. Dış ticaret engellerinden kaçınmak isteyen yabancı yatırımcıları doğrudan yatırım yapmaya motive edici nedenler olarak yatırım yapılacak ülkenin pazar büyüklüğü, ülkede herhangi bir üretim alanında eksikliğin yaşanması ve yatırımıyla tekel gücüne sahip olması, ucuz işgücü, hammadde ve doğal kaynakların zenginliği ve düşük vergi tarifelerinin bulunmasıdır. Yatırımcılar, yabancı pazarların bu özelliklerinden yararlanmak isterken aldıkları riski minimize etmek için, yatırım yapacakları ülkenin serbest piyasa ekonomisindeki yerini, teşvik edici DYY politikalarını ve devlet müdahalesinin az olmasını dikkate almaktadır.

DYY'ler ev sahibi ülkeler için çoğu zaman önemli bir sermaye kaynağıdır. Dolayısıyla ülkeler yabancı yatırımlardan sosyal ve ekonomik faydalar sağlamayı amaçlamaktadır. Ev sahibi ülkelerin DYY çekmek için uyguladıkları teşvik edici politikaların amacı bu yatırımlar ile ekonomik büyümeyi ve istihdamı artırmak, ödemeler dengesi açığını azaltmak, doğal kaynakları değerlendirmek, ülkeye yeni teknolojiler getirmek, yönetim ve bilgi sistemini geliştirmektir. Bu bağlamda ev sahibi ülke DYY ile, iç ekonomiyi güçlendirmeyi, ekonominin potansiyellerini, üretkenliğini ve küresel rekabetini artırmasını amaçlamaktadır (Karagöz, 2007).

1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türleri

DYY türleri yabancı yatırımcının ev sahibi ülkede yeni işletme veya tesis kurma durumuna göre yeşil alan yatırımları (greenfield investments) ve kahverengi alan yatırımları (brownfield investments), ülkedeki yerel bir şirket ile birleşme ve satın alma yoluyla yapılan yatırımlar (merger and acquisitions) , bir veya daha fazla yabancı firmanın ev sahibi ülkedeki yerli firmalarla ortak girişim oluşturma yöntemiyle yapılan yatırımlar (joint ventures) ile firmaların stratejik iş ortaklıkları (strategic alliance) şeklinde gerçekleşen yatırımlar olarak dört başlık altında incelenmektedir.

1.2.1. Greenfield ve brownfield yatırımları

Greenfield yatırımları Yabancı bir firmanın ev sahibi ülkede bir toprak parçası satın aldığı ve üretim amacıyla üretim tesisi veya pazarlama iştiraki gibi yeni bir tesisi sıfırdan kurduğu yatırımları ifade etmektedir. Bu tür bir yatırımda, yatırımcıya yaptığı yatırımın %100 oranında sahiplik üstünlüğü sağlar. Böylelikle yatırımcı üretim tekniği ve teknoloji üstünlüğü gibi sahip olduğu avantajların yayılmasını önlemektedir. Bu yatırım türünün dezavantajı ise yatırımcının ülkenin yerel pazarına girişteki yavaşlığıdır (Meyer ve Estrin, 2001).

Brownfield yatırımları satın almanın özel bir şekli olan ve yeni işletme yaratmaya benzemesiyle greenfield yatırımlarının da bir karması olan yatırım şeklidir. Bu tür yatırımda yabancı yatırımcı yerel pazara girişini hızlandırmak için ülkedeki yerel bir firmayı satın almakta fakat yerel firmanın üretim faktörlerinden daha çok kendi kaynaklarını transfer yoluyla üretime dahil etmektedir. Brownfield yatırımları tamamlama ve genişleme yatırımları olarak da nitelendirilebilmektedir. Bu yatırım çeşidi yeni bir tesis kurma maliyetini ortadan kaldırırken kaynak transfer maliyetini dahil ettiğinden çok fazla tercih edilmemektedir (Narin, 2007).

1.2.2. Satın alma ve birleşmeler

Birleşme ve satın alma literatürde birbirinin yerine kullanılan iki terim olsa da işlem faaliyetleri birbirinden kısmen farklılık göstermektedir. Birleşme, iki veya daha fazla şirket, iş sinerjileri yaratmak için ayrı kalmak yerine, bütün varlıklarını bir araya getirerek yeni bir tek şirkette birleşmeyi kabul ettiğinde gerçekleşmektedir. Satın alma ise yatırımcının hedef işletmenin tüm hisse senetlerini, mal ve yükümlülüklerini satın almakta ve satın alınan işletme, satın alan yatırımcı işletmenin bağlı ortaklığı veya yan kuruluşu haline gelmektedir.

Birleşme ve satın almalar yatay (horizontal), dikey (vertical) ve karma (conglomerate) şeklinde 3 farklı türde gerçekleşebilmektedir. Yatay birleşmeler, benzer iş kolundaki firmaların, diğer bir ifade ile rakip olabilecek firmaların birleşmesi veya satın alınması şeklinde olan yatırımlardır. Dikey birleşmeler, farklı ve aynı zamanda tamamlayıcı faaliyetlere sahip firmaların bir araya gelmesiyle olan birleşme veya satın almalarıdır. Karma birleşmeler ise literatürde aykırı birleşmeler olarak da adlandırılan faaliyetleri arasında ilişki bulunmayan, farklı endüstrilerdeki firmaların birleşmesi veya satın alınmasıdır (Foltz vd., 2002; Calderón vd., 2004; OECD, 2008).

Ticaretin liberalleşmesi ve ulus ötesi yatırımlardaki engellerin kaldırılmasıyla uluslararası birleşme ve satın almalar da popülerliğini arttırmıştır. Birleşme ve satın alma şeklinde yapılan yatırımların pazara girişi kolaylaştırmasının yanı sıra ortaklar arası öğrenme ve kaynak paylaşımı, ölçek ekonomilerinden faydalanma, teknoloji ve AR-GE gibi yinelenen faaliyetlerin ortadan kaldırılması ile tasarruf edilen maliyetler, daha geniş bir ürün ve hizmet yelpazesi ile daha büyük bir pazar gücü gibi avantajlar sağlamaktadır.

1.2.3. Stratejik iş ortaklıkları

Dış pazarlara girmenin bir diğer biçimi de stratejik iş ortaklıklarıdır. Diğer türlere göre daha az maliyetli olabilirler ve bu ittifakın mantığı, iki veya daha fazla şirket kaynaklarını bir araya getirirse ortak hedeflerinin daha kolay ve ekonomik bir şekilde sağlanabilmesidir. Ülke sınırları dışında stratejik iş ortaklarının oluşturulmasının en basit yolu iki firmanın kendi hisse senetlerinin bir kısmının yabancı firmayla değiştirilmesiyle sağlanır. Fakat sadece hisse senetlerinin bir kısmını değiştirilmesiyle DYY'dan ziyade portföy yatırımı kavramı gerçekleşmiş olmaktadır. Bu sebeple tam anlamıyla stratejik iş ortaklığından bahsedilecek olunursa iki firma da sadece hisse senetlerinin değişimiyle değil ayrıca ürün ve hizmet üretimini gerçekleştirmek için ortak bir girişim gerçekleştirirler (Kurtaran, 2007).

Stratejik iş ortaklıkları maliyetleri azaltma, teknoloji paylaşımı, ürün geliştirme veya pazar erişimi gibi sebeplerle yapılabilmektedir. Stratejik iş ortaklıkları türlerine pazarlama veya dağıtım sözleşmeleri, teknik hizmet sağlama sözleşmeleri, yönetim sözleşmeleri, teknik bilgi, teknoloji, tasarım veya patentin lisanslanması veya franchising örnek olarak sayılabilmektedir (Sudarsanam, 2003).

1.2.4. Ortak girişimler

DYY'lerde en çok tercih edilen yatırım türüdür. İki veya daha fazla şirketin ayrı ayrı zor başarabilecekleri işi, bir araya gelerek daha kolay ve ekonomik bir şekilde başarabileceğinden yabancı yatırımcı firmanın kendi faaliyetine devam etmesinin yanı sıra ev sahibi ülkedeki yerel firmalarla bir araya gelerek ortak bir girişim kurması bu yatırımı temsil etmektedir. Bu tür yatırımda firmaların tek başlarına yönetimde söz sahibi olmaları mümkün olmayıp, müşterek yönetim şekli bulunmaktadır. Ortak girişimler yeni bir işe başlamanın yüksek riskini azaltması, küçük firmalara büyük şirketlerle rekabet

etme ve onlar arasında yaşama şansı vermesi ve yeni teknolojileri kolayca elde edebilme imkanı vermesi sebebiyle işletmelere cazip gelebilmektedir (Dinçer, 1998).

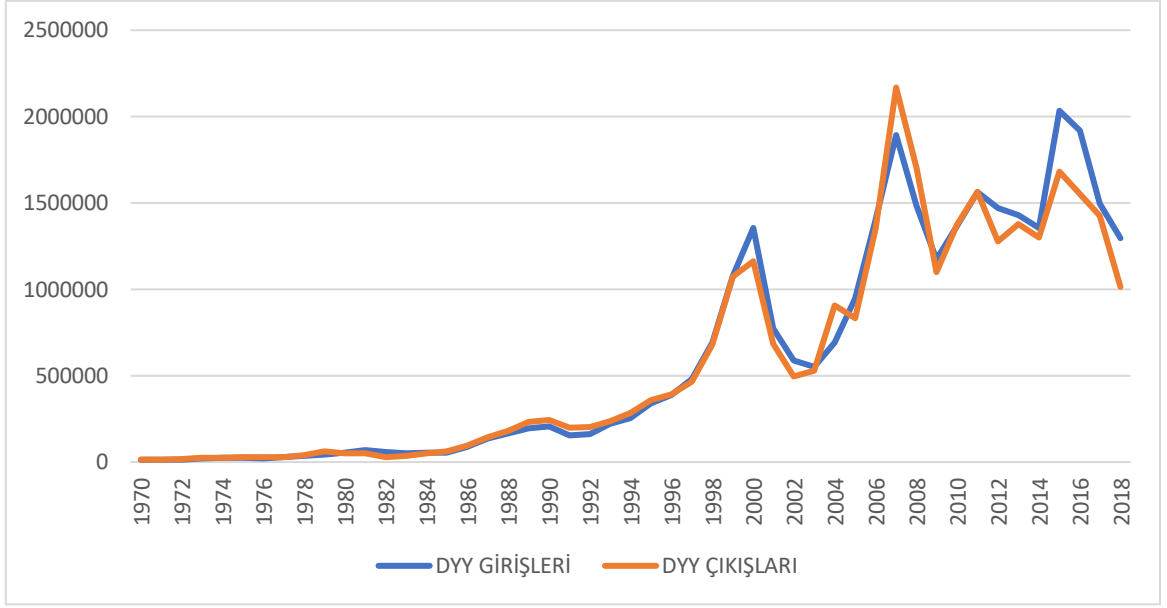
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi

Geçmişten günümüze gittikçe önem kazanan ve ülkelerin küresel rekabet gücüne sahip olmasında önemli bir role sahip olduğu ileri sürülen DYY'lerin gelişim süreçlerini incelemenin, bu önemi pekiştirme konusunda etkili olacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda, DYY'lerin dünyadaki ve Türkiye'deki tarihsel gelişimi bu başlık altında incelenmektedir.

1.3.1. Dünyadaki doğrudan yabancı yatırımların tarihsel gelişimi

Uluslararası sermaye transferinin önemli bir biçimi olan DYY'lerin ilk belirtisi 16. yüzyılda İngiltere'nin hammadde temini için çeşitli ülkelerde koloni kurmasına dayanmaktadır. Dünya' da DYY'lerin yayılması ise 2. Dünya savaşı sonrası yaşadıkları ekonomik buhrandan çıkmak ve yeniden kalkınmak için yeni finansman kaynağı arayışları ile başlamaktadır. 1980'li yıllarda globalleşmenin getirdiği bir sonuç olarak ekonominin liberalleşmesiyle ticarete ve yatırımlara yönelik sınırlamalar azalmış ve dış yatırıma açılma ile uluslararası firma birleşme ve satın almaları teşvik eden uygulamalar yürürlüğe konulmuştur. Bu uygulamalar sonucunda dünyada DYY'lere olan ilgi artmış ve ülkeler sermayelerini kârlı getiriler sağlayacak dış ülkelere hareket ettirmişlerdir.

Görsel 1'de dünyadaki DYY akışları milyon \$ cinsinden verilmektedir. DYY akışları 1980 yıllarına kadar 50 milyar \$'ın altında seyrederken 1980'li yılların sonunda 200 milyar \$'ları aşarak 4 katı seviyesine ulaşmıştır. 1999 ile 2000 yılında büyük bir kırılma yaşayarak yaklaşık 1,1 trilyon \$ olan DYY akışları 2002 yılında ve 2008 küresel krizinden etkilenecek düşüşe geçmiştir. Yatırım akışları 2007 yılında tarihteki en yüksek seviyesi olan 2,2 trilyon \$'lara yaklaşmıştır.



Görsel 1.1. Dünya’da toplam DYY akışları (1970-2018)

Kaynak: UNCTAD Veri Merkezi

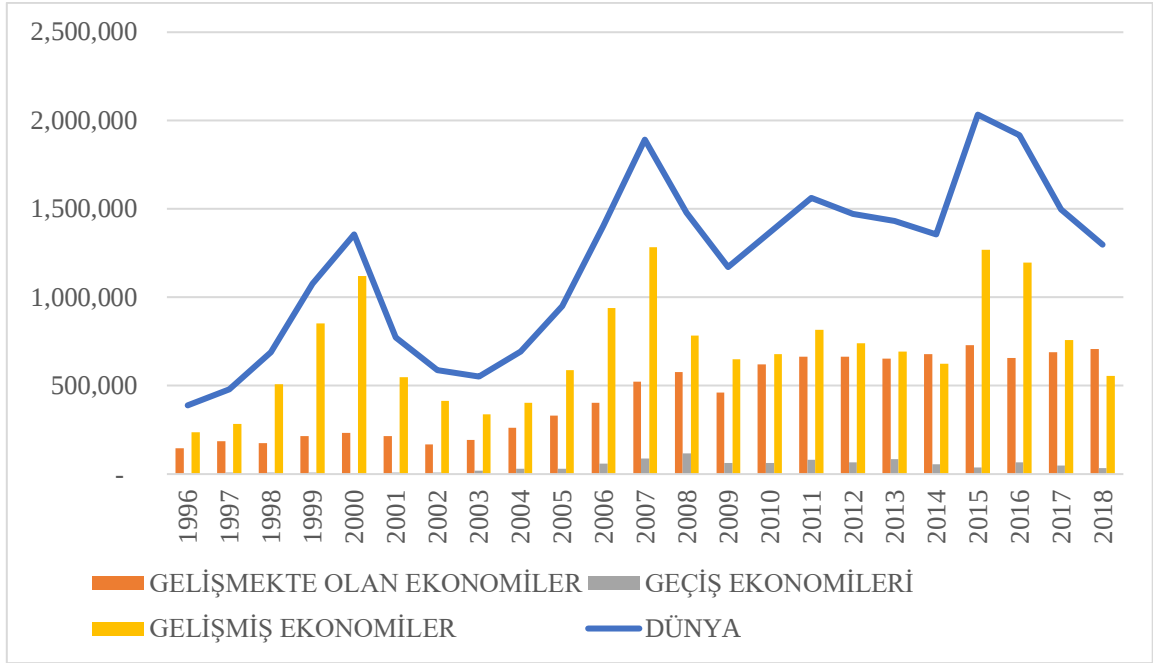
Tablo 1.1’de dünyadaki ekonomi gruplarına olan DYY akışları UNCTAD verileriyle gösterilmektedir. 2000’li yıllarda ortalama DYY akışlarının dağılımına bakıldığında GÜ’lere 706.26 milyar \$, GOÜ’lere 336.74 milyar \$, geçiş ekonomilerine ise 42.74 milyar \$ DYY girişi olmuştur. DYY akışları 2008 küresel krizine kadar çoğunlukla GÜ’lere doğru yönelmektedir. Krizden sonra dengeler değişerek DYY akışlarının iş gücü ve üretim maliyetlerinin GÜ’lere kıyasla daha ucuz olması ile GOÜ’lere kaydığı gözlemlenmektedir. Krizden önceki 2007 yılında dünya DYY girişlerinden GOÜ’lerin aldığı pay %28’den krizin etkilerinin geçtiği 2010 yılında %46’ya yükselirken, GÜ’ler %68’den %50’ye gerilemiştir. Son yıllar incelendiğinde 2017 yılında GOÜ’lere olan DYY akışları 690.58 milyar \$, GÜ’lere olan akışlar 759.26 milyar \$, geçiş ekonomilerine yapılan DYY miktarları ise 47.54 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. 2018 yılında GOÜ’lere yapılan DYY akışları 706.04 milyar \$, GÜ’lere olan DYY akışları ise 556.89 milyar \$ seviyelerine ulaşmıştır. Böylelikle GOÜ’lere yapılan yatırımlar GÜ’lere yapılan yatırımları aşmıştır. Bu durumun sebepleri arasında GOÜ’lerin ekonomik büyümelerine engel olan cari açıklarını gidermek için DYY’leri teşvik edici düzenlemeler olan ÇUŞ’lara vergi muafiyeti veya avantajı sağlanması, piyasada öncülük ve tekelcilik hakkı gibi olanakların sunulması sayılabilmektedir.

Tablo 1.1. *Ekonomi gruplarına göre DYY girişlerinin dünyadaki dağılımı (1970-2018)*
(Milyar \$)

YIL	DÜNYA	GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER	GEÇİŞ EKONOMİLERİ	GELİŞMİŞ EKONOMİLER
1970-79 (yıllık ort.)	23.800	5.755	-	18.045
1980-89 (yıllık ort.)	92.931	20.496	18.30	72.427
1990-99 (yıllık ort.)	397.497	114.703	4.033	278.766
2000-09 (yıllık ort.)	1.085.732	336.737	42.736	706.260
2007	1.891.445	522.398	87.233	1.281.813
2008	1.479.747	578.009	117.733	784.005
2009	1.172.234	461.615	61.840	648.778
2010	1.365.107	622.301	63.796	679.010
2011	1.561.354	665.068	79.449	816.837
2012	1.470.334	663.602	64.966	741.765
2013	1.431.164	652.551	83.764	694.848
2014	1.357.240	677.400	56.762	623.078
2015	2.033.803	728.814	36.394	1.268.595
2016	1.918.679	656.290	64.654	1.197.735
2017	1.497.371	690.576	47.538	759.256
2018	1.297.153	706.043	34.218	556.892

Kaynak: UNCTAD Veri Merkezi

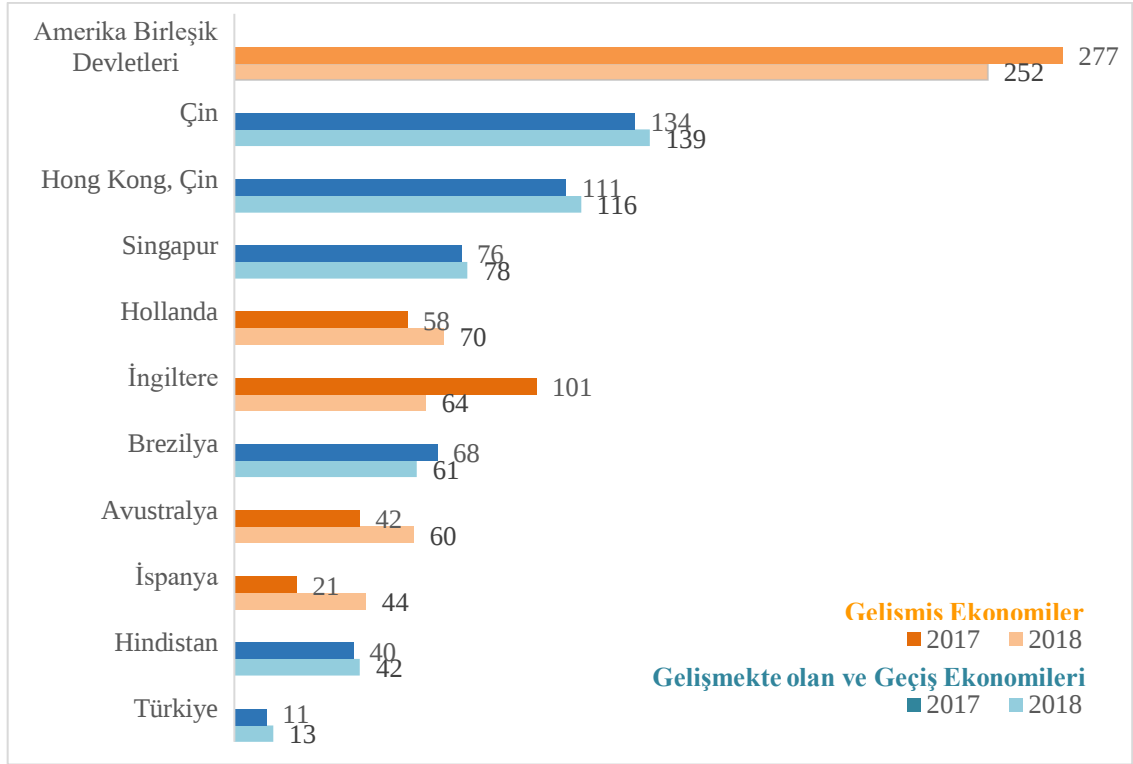
Görsel 1.2.'de ekonomi gruplarına göre dağılan Dünya'daki DYY girişlerinin dağılımı görsel olarak sunulmuştur. Görselde görüldüğü üzere 2018 yılı hariç her yılda GÜ'lere yapılan yatırımlar GOÜ'lere yapılan yatırımlar fazladır. Geçmişten günümüze geçiş ekonomilerine olan DYY'ler önemli bir ilerleme kaydetmemiş, düşük seviyelerde gerçekleşmiştir.



Görsel 1.2. Ekonomi gruplarına göre DYY girişlerinin dünyadaki dağılımı (1996-2018) (Milyar \$)

Kaynak: UNCTAD Veri Merkezi

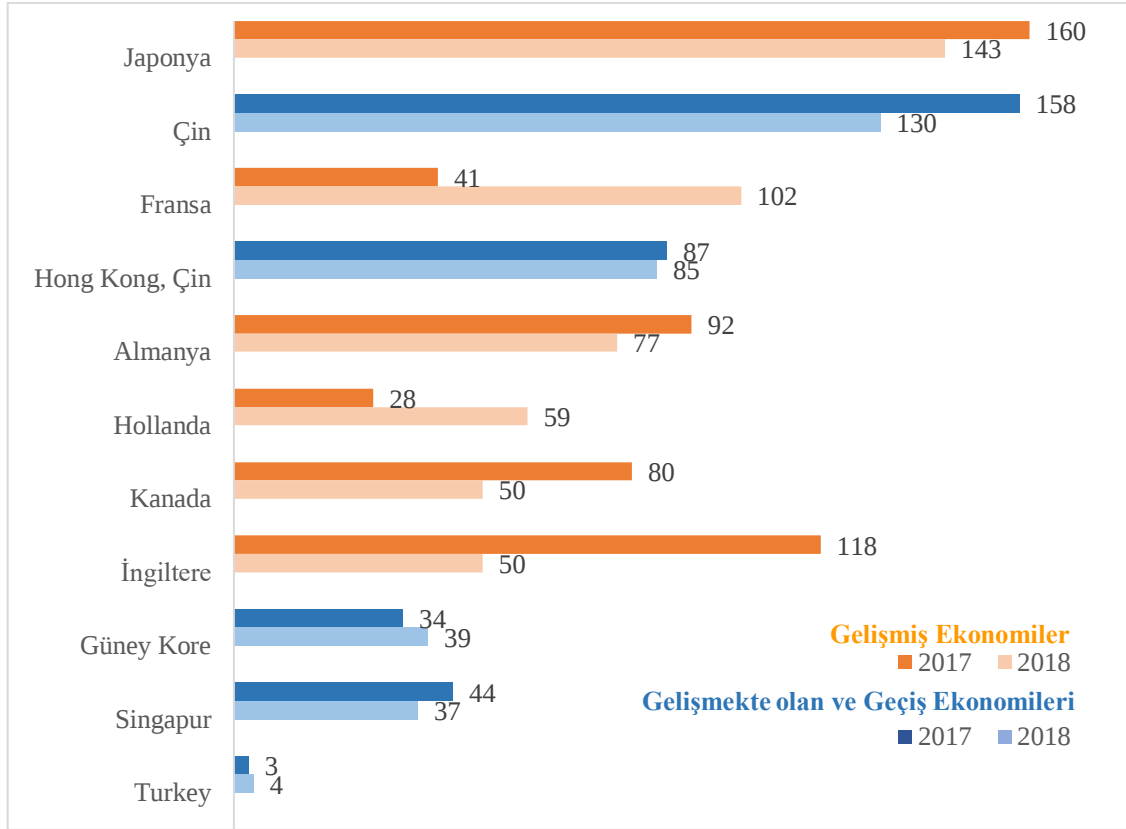
En fazla DYY çeken ilk 10 ülkenin 2017-2018 yılları arasındaki sıralaması Görsel 1.3'te gösterilmektedir. Her iki yılda da en fazla DYY çeken ülke 2017 yılında 277 milyar \$, 2018 yılında 252 milyar \$ ile ABD olmuştur. Sonrasında DYY çeken ilk 3 ülkenin GOÜ'ler olup sırasıyla Çin, Hong Kong ve Singapur olduğu gözlemlenmektedir. Bu ülkelerin 2017 yılı DYY akışları sırasıyla 134, 111 ve 64 milyar \$ iken 2018 yıllarında çektikleri DYY'lerde yaklaşık olarak bu seviyelerde seyretmektedir. Bu ülkeleri takip ederek en fazla DYY çeken ülkeler Görselden anlaşılacağı üzere Hollanda, İngiltere, Brezilya, Avustralya, İspanya ve Hindistan olmuştur. Türkiye bu ülkeler ile kıyaslandığında çok daha düşük bir DYY akışı ile 2017 yılında 11 milyar \$, 2018 yılında ise 13 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.



Görsel 1.3. En fazla DYY çeken ilk 10 ülke ve Türkiye (Milyar \$)

Kaynak: World Investment Report, UNCTAD, 2019

Görsel 1.4’de en fazla DYY yapan 10 ülke ve Türkiye sıralanmıştır. Söz konusu sıralama DYY girişini temsil eden sıralamadan farklılık göstermektedir. İlgili dönemde en fazla DYY yapan ülkeler içerisinde GÜ’ler daha fazladır. Tablo verilerine göre 2017 yılında 160 milyar \$, 2018 yılında 143 milyar \$ ile Japonya en fazla DYY yapan ülke olarak yerini almıştır. Bu ülkeyi 2018 yılında 130 milyar \$ ile Çin, 102 milyar \$ ile Fransa, 85 milyar \$ ile Hong Kong, 77 milyar \$ ile Almanya takip etmektedir. Bu ülkeler 2017 yılında sırasıyla 158 milyar, 41 milyar ve 87 milyar \$ DYY yapmıştır. Fransa ekonomisi 2018 yılında 2017 yılına göre 2 katı seviyede DYY yaptığı gözlemlenmektedir. Türkiye’den yapılan DYY çıkışlarına bakıldığında ise 2018 yılında 3 milyar, 2017 yılında ise 1 milyar \$ civarındadır.



Görsel 1.4. En fazla DYY yapan ilk 10 ülke ve Türkiye (Milyar \$)

Kaynak: World Investment Report, UNCTAD, 2019

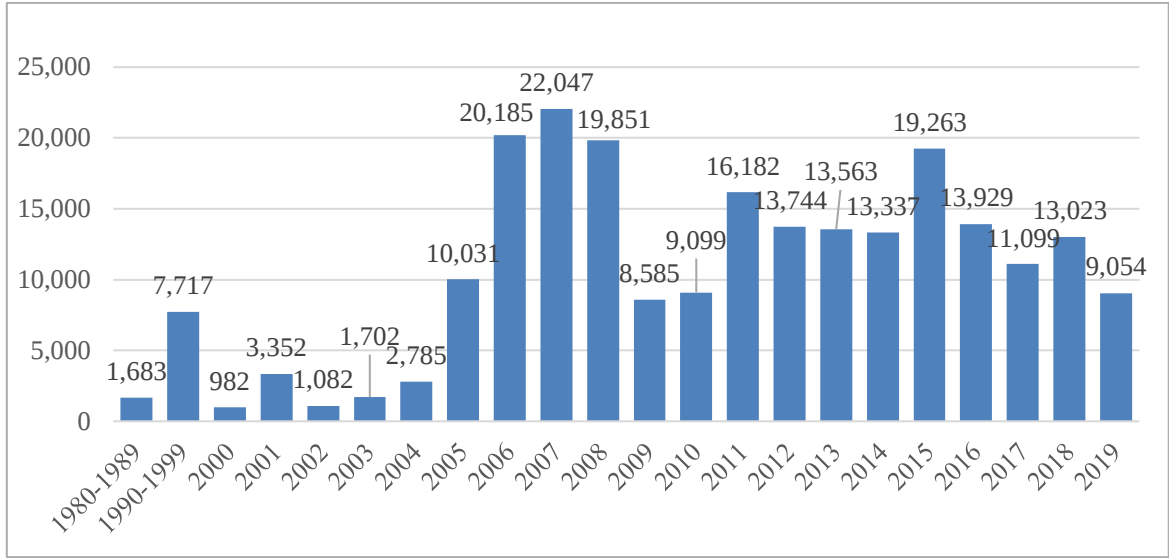
1.3.2. Türkiye’deki doğrudan yabancı yatırımların tarihsel gelişimi

DYY’nin yurtiçi tasarruflardaki açığı kapatma yoluyla ülkelerin kalkınmasına ve küresel rekabet gücüne olan katkısı özellikle gelişmekte olan ülkelerin ilgisini bu yöne çekmektedir. Bu bağlamda, ülkeler uluslararası pazarlarda rekabetçi konuma gelmek için ülkelerinde DYY’i teşvik edici politikalar düzenlemeye ve yatırım yapılmaya uygun bir piyasa ortamı hazırlamaya başlamışlardır (Dunning, 1993)

Türkiye’de son yıllarda, DYY çekmeye yönelik önemli adımlar atsa da geçmiş yıllarda bu yönde pek başarılı olmadığını söylemek mümkündür. Türkiye, 1920-1930 yılları arasında aşırı hükümet müdahaleleri ve içe dönük ekonomi politikaları nedeniyle DYY için uygun ortam oluşturulamamıştır. 1940’lı yıllarda da II. Dünya savaşının etkisiyle korumacı politikalar izlemeye devam etmiş ve DYY kabul etmemiştir (Alpar ve Ongun, 1985). 1947 ve 1951 yıllarında çıkarılan DYY’lere ilişkin kanunlarla Maliye bakanlığınca uygulanan belirli kısıtlamalar kapsamında da olsa yatırımcıların sermaye ve kar transferi yapabilmelerine olanak sağlanmıştır. Ancak, bu kanunlar DYY yapan

Ülkelerin zgrlgn kısıtlamaya devam etmiş ve Türkiye DYY için talep görmemiştir. Benzer bir şekilde, 1955 yıllarından 1980 yılına kadar olan süreçte yabancı şirketler, ülkedeki yüksek işlem maliyetleri, ileri düzeydeki yolsuzluk, ekonomik ve siyasi istikrarsızlık, telif haklarının verilmemesi, i çatışmalar ve terör gibi nedenlerle Türkiye'ye DYY yapmakta çekimser davranmıştır (Erdilek, 2006).

1980'li yıllardan itibaren yaşanılan küresel liberalleşmeyle birlikte Dünya genelinde DYY akışlarını arttırırken, Türkiye de bunun etkisiyle dışa dönük bir ekonomik politika izlemeye başlamıştır. Bu hareketin bir sonucu olarak 1980-1983 yılları arasında DYY'lere olan talepler artarak Türkiye'deki toplam DYY'ler 932 milyon \$ seviyelerine ulaşmıştır. Görsel 1.5. Türkiye'deki net DYY girişlerinin 1980 yılından günümüze kadar olan gelişimini göstermektedir. 1980-1989 yıllarındaki 10 yıllık süreçte ülkemize giren toplam net DYY girişleri 1,7 milyar \$ civarlarında seyrederken, liberalleşmenin etkisiyle 1990-1999 yılları arasında 7,7 milyar \$' a ulaşarak önceki 10 yıla göre yaklaşık 5 kat artmıştır. Görselde görüldügü üzere ülkenin cari hesap aıgı, dış borçlanma ve yüksek faizlerin etkisiyle ortaya çıkan 2001 krizinin etkileri 2002 yılındaki DYY girişlerinin üzerindeki etkisi açıkça görülmektedir. 1980-2004 yılları arasında Türkiye'ye yatırım yapmak isteyen yabancı şirketlerin Hazine Bakanlıgı tarafından izne tabi tutulması ve dolayısıyla aşırı bürokratik işlemlerin DYY zerine etkili olduğu tahmin edilmektedir. 2005 yılında 10 milyar \$'a ulaşan net DYY girişleri; Türkiye'nin ekonomik kalkınmayı sağlamak için DYY'leri artık bir araç olarak grdgnn ve güçlü piyasa reformları uyguladığının bir göstergesidir. Görselde gösterilen zaman aralığında Türkiye'nin DYY çektiği rekor yıl 22 milyar \$ ile 2007 yılıdır. Neredeyse tüm dünyayı etkisi altına alan 2008 küresel finans kriz ve devamında yaşanan likidite sıkıntısı lkemizdeki DYY girişlerini de önemli derecede etkilemiştir. 2009 yılındaki net DYY girişleri %57 oranında azalarak 8,6 milyar \$ seviyelerine gelmiştir. Yine Görsel 1.5.'ten görüldügü üzere krizin etkilerinin geçmesinin ardından 2011'e kadar net DYY girişlerinde artış yaşanmış, sonrasında yeniden düşüşe geçmiştir. 2015 yılında ise ülkemize giren net DYY girişleri 19,3 milyar \$'a ulaşmıştır. 2016 yılında yaşanan politik istikrarsızlıklar, düşük ekonomik büyüme oranları ve jeopolitik risklerin DYY girişleri üzerinde etkili olduğu dşnlmekte ve son 5 yıl içinde DYY girişleri sürekli azalış göstermektedir. 2019 yılında ülkemize giren net DYY 9,1 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.



Görsel 1.5. Türkiye’deki net DYY girişleri (1980-2019) (Milyon \$)

Kaynak: TCMB (<https://evds2.tcmb.gov.tr/> 09.10.2020)

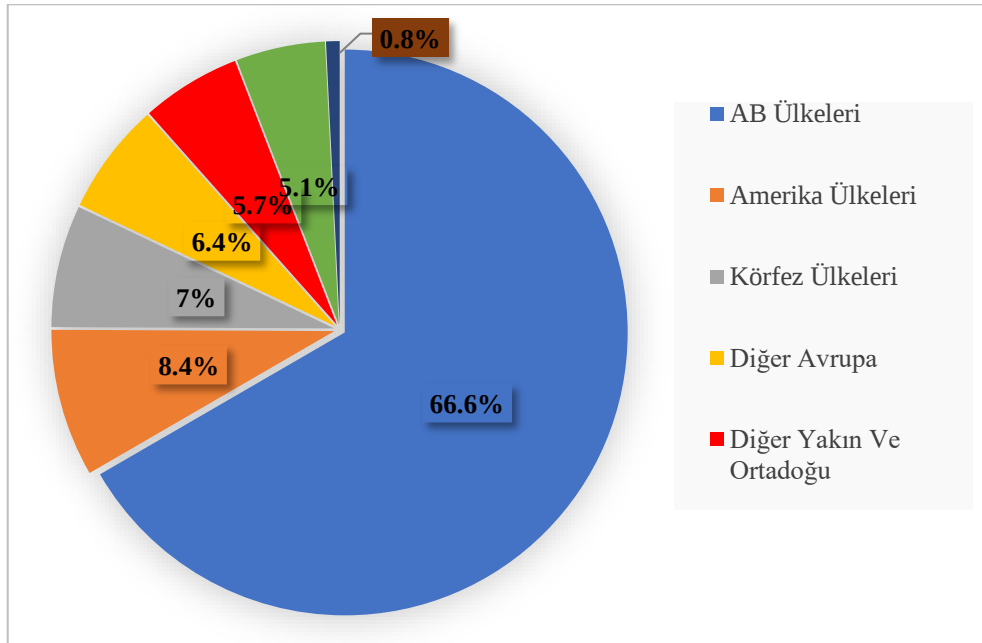
Tablo 1.2.’de son 10 yılda Türkiye’de DYY akışlarının dağılımı gösterilmektedir. Son yıllarda uluslararası sermaye girişlerinin en fazla olduğu yıl, Türkiye’nin 2008 krizinin negatif etkilerini üzerinden attığı 2011 yılıdır. 2011 yılında uluslararası sermaye girişleri 16,1 milyar \$ iken sermaye çıkışları yine rekor seviyeye 2 milyar \$ civarındadır. Tablo 1.2’de dikkat edilen bir diğer husus ise yabancı sermayenin gayrimenkul satın alımıyla ülkeye girişindeki artışlardır. Son 10 yılda gayrimenkul girişleri hemen hemen her yıl artış göstermektedir. Buradan hareketle 2019 yılında ülkeye istihdam ve üretim olanağı yaratmayan gayrimenkul alımıyla gelen yabancı sermaye, Net DYY’lerin %55’ini oluşturmaktadır.

Tablo 1.2. Türkiye’deki DYY akışlarının dağılımı (2010-2019) (MİLYON \$)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Net DYY	9.099	16.182	13.744	13.563	13.337	19.263	13.929	11.099	13.023	9.054
Sermaye	6.221	14.145	10.128	9.936	8.371	11.817	6.906	5.532	6.304	5.509
<i>Girişler</i>	6.256	16.136	10.761	10.523	8.632	12.181	7.527	7.401	6.774	5.878
<i>Çıkışlar</i>	35	1.991	633	587	261	364	621	1.869	470	369
Diğ. Sermaye (Net)	384	24	980	578	645	3.290	3.133	924	804	-1.434
Gayrimenkul (Net)	2.494	2.013	2.636	3.049	4.321	4.156	3.890	4.643	5.915	4.979

Kaynak: TCMB (<https://evds2.tcmb.gov.tr/> 09.10.2020)

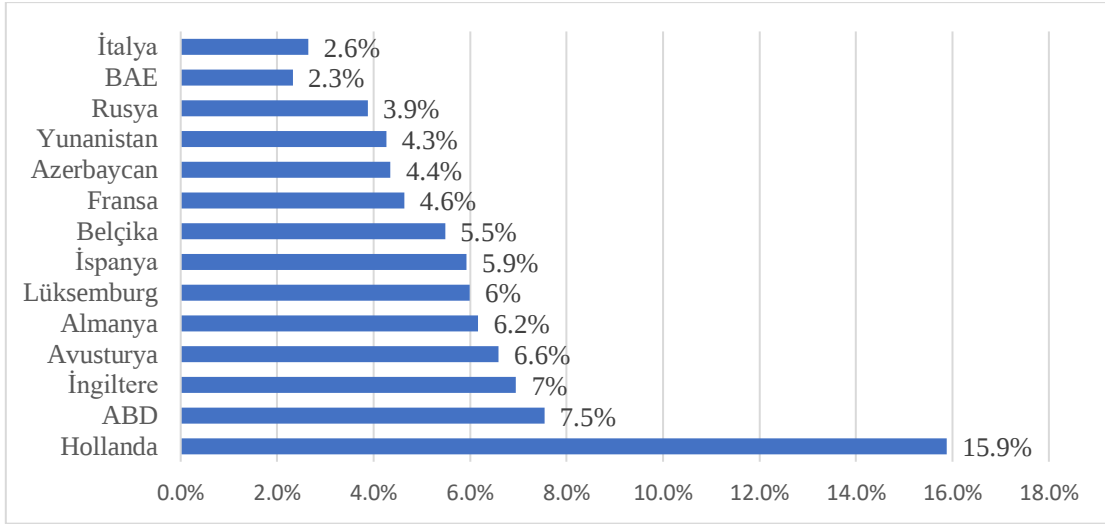
Görsel 1.6. Türkiye'ye 2002-2019 yılları arasında giren toplam DYY'lerin kümülatif olarak ülke grupları arasındaki dağılımını göstermektedir. Görselde belirtilen yıllar arasında Türkiye'deki toplam DYY girişleri 160,6 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Şekil 1.1.'den anlaşılacağı üzere bu dönemdeki DYY'lerin 107 milyar dolar gibi önemli bir miktarı Avrupa Birliği ülkeleri tarafından yapılmış ve bu miktar toplam DYY girişlerinin yaklaşık %67'sini oluşturmaktadır. Türkiye'deki DYY girişlerinde en yüksek paya sahip diğer ülke grupları 13,5 milyar dolar ile %8,4'lük dilime sahip olan Amerika ülkeleri ve 11,2 milyar dolar ile %7'lik dilime sahip olan Asya Körfez ülkeleridir. Bu ülke gruplarını takiben Türkiye'deki DYY girişlerinin %6,4'ü diğer Avrupa ülkelerine, %5,7'si diğer Yakın ve Ortadoğu ülkelerine ve %5,1'i diğer Asya ülkelerine aittir.



Görsel 1.6. Türkiye'deki DYY girişlerinin ülke gruplarına göre dağılım (2002-2019) (Kümülatif Milyon \$)

Kaynak: TCMB, (<https://evds2.tcmb.gov.tr/> 09.10.2020)

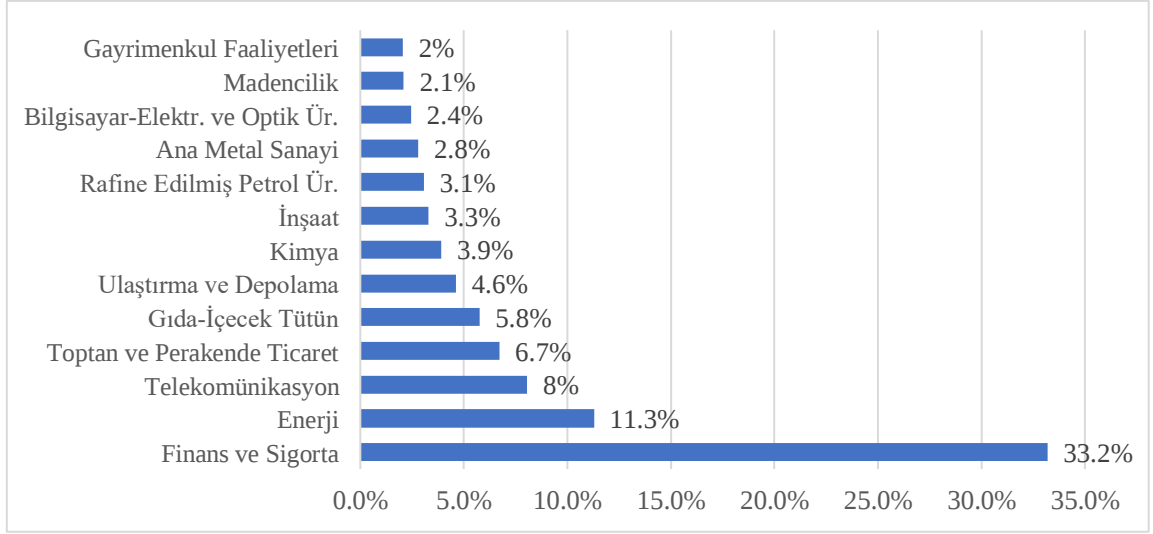
2002-2019 yılları arasında Türkiye'ye DYY yapan kaynak ülkeleri gösteren Görsel 1.7.'ye bakıldığında ise ilk üç ülke sırası ile 25,5 milyar \$ ile Hollanda (%15,9), 12,1 milyar \$ ile ABD (%7,5) ve 11,2 milyar \$ ile İngiltere'dir. Görsel 1.6'da da belirtildiği üzere en yüksek paya sahip ülkeler Dünya Bankası'nın gelişmiş ülkeler sınıflandırmasında bulunan Avrupa ülkeleridir. Avrupa ülkeleri dışında Türkiye'deki DYY girişlerinin %4,4'ü Azerbaycan'a, %3,9'u Rusya'ya ve %2,3'ü Birleşik Arap Emirlikleri'ne aittir.



Görsel 1.7. *Türkiye'ye DYY yapan kaynak ülkelere göre dağılım (2002-2019)*
(Kümülatif Milyon \$)

Kaynak: TCMB, (<https://evds2.tcmb.gov.tr/> 09.10.2020)

Görsel 1.8. incelendiğinde Türkiye’de son 18 yıldaki toplam DYY girişlerinin sektörlere göre dağılımına bakıldığında ilk sırada 53,3 milyar \$ ile %33,2’sini oluşturan finans ve sigorta sektörü bulunmaktadır. Buradan hareketle, Türkiye’de son yıllarda başta bankacılık hizmetleri olmak üzere finans ve sigortacılık faaliyetlerinin gelişiminde DYY’lerin etkili olduğu çıkarımı yapılabilir. Türkiye’ye en fazla DYY akışı sağlayan ikinci en büyük sektör ise 18,1 milyar \$ ile %11,3’lük paya sahip enerji sektörüdür. Enerji sektörünü takiben, telekomünikasyon hizmetleri sektörü %8 ile DYY akışları içerisindeki en büyük üçüncü paya sahiptir.



Görsel 1.8. Türkiye’deki DYY girişlerinin yoğunlaştığı sektörler (2002-2019)
(Kümülatif milyon \$)

Kaynak: TCMB, (<https://evds2.tcmb.gov.tr/> 09.10.2020)

1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Açıklanmasına İlişkin Teoriler

1.4.1. Ürün döngüsü teorisi

Uzun dönem döngüsü veya ürünün hayat devreleri teorisi olarak da bilinen ürün döngüsü teorisi hem ticaret hem de doğrudan yabancı sermaye yatırımları için açıklayıcı bir teoridir. Vernon (1966) tarafından geliştirilen söz konusu teori, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ABD'li üreticilerin ihracattan DYY'lere doğru kayma nedenini açıklamaktadır (Shenkar vd., 2008).

Vernon’a göre ürün döngüsü inovasyon, büyüme, olgunlaşma ve gerileme olmak üzere dört aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada uluslararası şirketler yerel tüketim için yeni ve yenilikçi ürünler yaratmakta ve ürün fazlasını dış pazarlara ihracat etmektedir. Ürün döngüsü teorisine göre, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Avrupa’da ABD’de üretilen ürünler gibi üretim yapmaya olan ihtiyaç artmıştır. Bu duruma istinaden uluslararası rekabet ortamında teknoloji üstünlüğüne sahip olan ABD ürünlerini ihraç etmeye başlamıştır. Ürün döngüsünün ilk aşamasında yeni teknolojilere sahip üreticiler, ürünlerini geliştirdikçe teknolojide bilinir hale gelmiştir. Böylelikle ABD’nin ürün ihraç ettiği Avrupa’daki firmalar Amerikan ürünlerini taklit etmeye başlamıştır. Bu sebeple ABD’deki üreticiler pazar paylarını korumak için ihraç yaptığı ülkelerde üretim tesisleri kurmak zorunda kalmıştır.

Pazara sürülen yeni bir ürünün ilk olarak ihracata daha sonra da doğrudan yabancı sermaye yatırıma neden olduğunu açıklayan Ürün Döngüsü Teorisi, 1950-1970 yılları arasında ABD'li şirketlerin Avrupa'daki bazı yatırım türlerini açıklamayı başarmıştır (Denisia, 2010).

1.4.2. Oligopolistik tepki teorisi

Oligopolistik tepki teorisi, bir firmanın yurtdışına yatırım yapma kararının, rakip firmaların aynı ülkeye yatırım yapmaya yönelik teşviklerini artırdığını belirtmektedir. Firmaların rakiplerini dış pazarlara nasıl dahil ettiklerini açıklayan OT teorisi Knickerbockers (1973) tarafından ortaya atılmıştır (Öztürk, 2004).

Oligopolistik tepki teorisi özetle, Firmalar bir ülkeye bir rakibin hamlesini eşleştirmek için yatırım yapabildiğini, Oligopol ile karakterize sanayilerinde firmaların birbirlerinin lokasyon kararlarını takip etme eğiliminde olduklarını, çünkü firma rakibinin yabancı pazarda düşük maliyetle üretim yaparak, alıcıya yakın olduğu için onlara satış sonrası hizmet vererek ,yeni teknik beceri elde ederek ve yenilikçi ürün ve hizmet üreterek bir rekabet üstünlüğü sağlayabileceğini savunmaktadır (Seyidoğlu, 2015).

1.4.3. İçselleştirme teorisi

Buckley ve Casson (1976) tarafından ileri sürülen içselleştirme teorisi uluslararası bir şirketin kendi ülkesinde üretip diğer ülkelerde kurduğu satış kanalları aracılığıyla pazarlama yöntemini mi yoksa ikinci bir seçenek olan ev sahibi ülkeye doğrudan yatırım yapmasını, diğer bir deyişle ürünlerini ev sahibi ülkelerde üretme ve satma yöntemini mi tercih edeceğini açıklamaya çalışmaktadır (Buckley & Casson, 1976).

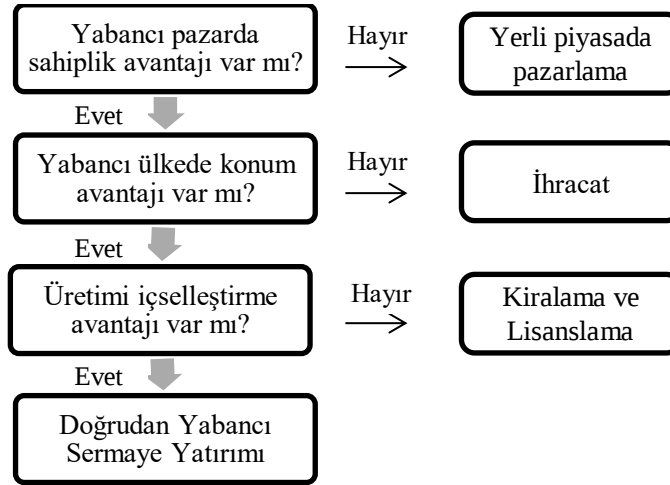
Teoriye göre, mevcut dış pazar, firmanın teknoloji ve üretim kaynaklarını kullanarak kâr edebileceği verimli bir ortam hazırlamamakta ve teknoloji, pazarlama, yönetim gibi firmaya has bilgilerin korunamaması gibi birçok riski içermektedir (Uysal, 2016). Bu sebeple, firma hedefine ulaşmak için birden fazla ülkede DYY yoluyla pazarı içselleştirme, yani bir iç pazar üretme eğilimindedir. İçselleştirmenin tercih edilme sebepleri arasında;

- Pazar araştırma ve müzakeresi gibi maliyetlerden kaçınmak
- Kotalar, tarifeler, fiyat kontrolleri gibi devlet müdahalelerinden kaçınmak
- Pazarlama, yönetim ve tedarik koşullarını kontrol etmek (teknoloji dahil)
- Yüksek transfer maliyetlerinden kaçınma isteği bulunmaktadır.

1.4.4. Eklektik paradigma veya OLI modeli

OLI Modeli olarak da adlandırılan Eklektik Paradigma teorisi, daha önceki yıllarda yapılan pek çok çalışmanın Dunning (1979) tarafından bir araya getirilmesi ile oluşturulmuş ve bu sebeple doğrudan yabancı sermaye teorileri arasında en kapsamlı teori olarak kabul görmüştür. O-L-I Modelini sahiplik avantajı (O-Ownership), alansal avantaj (L-Location) ve içselleştirme avantajı (I-Internalization) kavramları oluşturmaktadır.

Modelin ilk bileşenlerinden sahiplik avantajı, bir şirketin yabancı rakiplere kıyasla rekabet avantajına sahip olmasını sağlayan değerli, nadir, taklit edilmesi zor ürün, bilgi ve teknolojiye sahip olmasını ifade etmektedir. Bir diğer bileşen olan Alansal avantaj ise şirketin girdiği veya girmeye çalıştığı pazarda bir tür konumsal avantajının olması gerektiğidir. Ev sahibi ülkeler, misafir ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırıma yönelmesi için diğer bir deyişle kendi ülkesinde yatırım yapmaktan veya üretim yapıp ihraç etmekten daha kârlı olabilecek konum avantajları sunmalıdır. Modelin son halkası ise firmanın doğrudan yatırım yapmasının, teknik bilgi, teknoloji ve yönetimini kiralamasından veya lisanslamasından daha avantajlı olması gerektiğini belirten içselleştirme bileşenidir (Demirel, 2006).



Görsel 1.9. Eklektik paradigma veya OLI modeli

1.4.5. Endüstriyel yapı teorisi

Hymer (1960)'ın doktora tezinde ortaya koyduğu endüstriyel yapı teorisi, eksik rekabet piyasasında uluslararası üretimi ve DYY'leri açıklayan ilk yaklaşımlardan biridir (Nayak ve Choudhury, 2014).

Endüstriyel yapı teorisine göre uluslararası yatırım yapan firma ev sahibi ülkede pek çok riske maruz kalmaktadır. Bu sebeple kültür, dil, hukuk sistemi ve tüketicinin tercihi açısından avantajlı bir konumda olan ev sahibi ülke uluslararası yatırım yapan yabancı firmalara göre daha avantajlıdır (Şimşek ve Behdioğlu, 2006). Kısaca, Hymer (1960)'ın teorisi yabancı firmalar uluslararası yatırımlarına üstünlük kazandırabilmek için tekeli rekabet gücüne ve firmaya özgü olan yönetim ve pazarlama yeteneklerine, ucuz finansman kaynaklarına ve en önemli avantaj olan üstün teknik ve teknolojik özelliklere sahip olması gerektiğini savunmaktadır.

1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Nedenleri

Gelişen ve değişen dünya ekonomisinde firmalar, farklı nedenlerle yerli pazarın dışına çıkmakta ve yabancı pazarlara yatırım yapmayı tercih etmektedir. Firmaların DYY'lere yönelmesinde yeni hammadde kaynağı ihtiyacı, kârlı pazarlara girmek, tekeli avantajı edinmek, yurtiçi ticaret kısıtlamalarından kaçınmak, satışları uluslararası pazarda çeşitlendirme, ölçek ekonomisinden maksimum düzeyde yararlanma, yeni bilgi, teknoloji ve iş gücü gibi yabancı üretim faktörlerini kullanma, döviz kuru oynaklıklarından meydana gelebilecek zararları önleme gibi nedenler önemli rol oynamaktadır (Görgün, 2004)

Dunning ve Lundan (2008), DYY'a yönelme nedenlerini kaynak arayışı, pazar arayışı, verimlilik arayışı ve stratejik varlık arayışı olmak üzere dört ana kategori de birleştirmiştir. Eiteman vd. (2001) ise DYY nedenlerini pazar arayışı, kaynak arayışı, üretim verimliliği arayışı, bilgi arayışı ve siyasi güvenlik arayışı olarak beş maddede kategorize etmiştir (Kanlı, 2015).

Firmanın ihtiyaç duyduğu hammadde kaynaklarını ülkesinde temin edememesi veya bu kaynakların yüksek maliyetli olması firmayı yabancı pazarda yatırım yapmaya yönlendirmektedir. Firma kârını arttırmak ve bulunduğu pazardaki rekabet gücünü arttırmak için maliyetlerini düşürmesi oldukça önemlidir. Bu durum firmanın ucuz ve zengin kaynakların olduğu ülkelerde yatırım yapmasına neden olmaktadır.

Firmanın hizmet verdiği iç piyasa durgun veya düşük tüketim kapasitesine sahip ise firma yabancı pazarlarda üretim tesislerini genişletmektedir. Yeni tüketicilere ulaşmak ve üretimlerini uluslararası pazarlarda çeşitlendirmek için büyüme potansiyeli yüksek olan pazarlara yatırım yapmaktadır. Firmanın yeni pazarlar aramasının sebepleri arasında yabancı üretim tesisleri inşa eden tedarikçileri veya müşterileri takip etme ihtiyacı,

ürünleri yerel ihtiyaçlara veya zevklere uyarlamak, bir piyasaya uzak mesafeden hizmet etme maliyetlerinden kaçınmak ve piyasada aktif bir şekilde rol alarak potansiyel rakipleri caydırma isteği bulunmaktadır. Yeni pazarlara yapılan yatırım firmanın rekabet edebilmesi, büyüebilmesi ve ivme kazanması için fırsatlar sunmaktadır.

Maliyetleri en aza indirgeyerek üretim verimliliğini en üst seviyeye çıkarmayı hedefleyen firmalar kendi ülkelerinde hammadde kaynakları ve üretim birimlerine sahip olmalarına rağmen iş gücü ve tesis kurma maliyetinin yüksek olması, gelişmiş teknolojilere ve uzman bilgilere sahip olmamaları nedeniyle yabancı pazarlara yatırım yapmaktadır. Yabancı pazarların yeni teknolojilerden yararlanmak, edindiği tüm bilgileri kendi ülkesinde uygulamak, üretim için ucuz iş gücünden yararlanmak amacıyla dış piyasada üretim tesisleri inşa etmesi DYY'lerin nedenleri arasında bulunmaktadır.

Firmaların tekelci avantajına sahip olmaları da yabancı pazarlara yatırım yapmalarına sebep olmaktadır. Ülkede bir ürünü üretebilecek bilgi ve teknolojiye sadece kendisi sahip olan firmalar kârlılığını daha da arttırmak için yerli piyasa ile yetinmeyip sahip oldukları bu tekolci avantajlarını diğer pazarlarda da kullanmak için yurtdışında üretim tesisleri inşa etme veya ortak olma yoluyla yatırım yapmaktadırlar. Sahip oldukları tekolci avantaj sadece üretim teknolojilerini kapsamamakla birlikte farklı pazarlama, satış ve yönetim becerileri de firmayı rakiplerine göre daha üstün kılmaktadır.

Ürün kalitesi, firmaya özgü özellikleri, hitap ettiği müşteri kitlesi veya marka imajı gibi konularda pazarlarda ün yapmış olan firmalar uluslararası pazarlarda lisans sözleşmeleri yapmayı riskli bulabilmektedir. Riskli bulmalarının en önemli sebebi lisans anlaşması yapılan firmanın düşük ürün kalitesiyle ana firmanın marka değerini düşürmesi ihtimalidir. Bu sebeple firmalar yabancı pazarlara lisans vermek yerine doğrudan yatırım yaparak üretim ve satışlarını kendilerinin yapmalarını tercih etmektedirler. Ayrıca yabancı pazarlardaki firmalara lisans vermeyerek doğrudan yatırım yapmalarının diğer bir sebebi de firmaya has olan üretim, yönetim, pazarlama ve teknoloji gibi sırların başka firmalara verilmek istenmemesidir.

Pek çok ülkede yatırımları kısıtlayıcı vergi veya tarifeler bulunmaktadır. Firmalar bu tür yurtiçi kısıtlamalardan kurtulmak için yabancı pazarlara yönelmektedir. Daha fazla yabancı yatırım çekmek isteyen ülkeler yatırımcılara çeşitli vergi teşvikleri ve nakit bağışlar sağlamaktadır. Firmalar da bu avantajlardan faydalanmak için düşük vergi oranına sahip ve mali teşvikler sağlayan yabancı pazarlarda DYY yoluyla yatırım yapmaktadırlar.

Yukarıda detaylandırılan firmaların DYY'lere yönelme sebepleri kısaca ucuz hammadde kaynakları ve iş gücü arayışı, durgun olan iç piyasanın dışına çıkarak yatırımı çeşitlendirmek, yabancı pazarların yönetim ve teknoloji bilgilerinden faydalanmak, üretim ve satış verimliliğini arttırmak, sahip oldukları tekelleri avantajını uluslararası pazarlara taşımak, sahip olduğu marka kalitesini korumak, yurtiçindeki kısıtlayıcı vergi ve tariflerden kaçınmak ve son olarak firmanın sahip olduğu sırların korunması olarak özetlenebilmektedir.

1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları ve Dezavantajları

Uluslararası ticaret engellerinin çoğunun kalktığı günümüz dünya ekonomisinde, DYY'lere ev sahipliği yapma konusunda ülkeler rekabet halindedir. Bu yarışın en önemli sebebi DYY'lerin avantajlarından yararlanabilmektir (Karluk, 2001). Avantajları olduğu gibi DYY'ler ev sahibi ülke ekonomisi için birtakım dezavantajlar da meydana getirmektedir.

1.6.1. Doğrudan yabancı yatırımların avantajları

DYY'lerin türleri, yatırımın yapıldığı ülkenin ekonomisine göre farklı avantajlar meydana getirir. Ülkelerin sahip oldukları politik, iktisadi, sosyal ve fiziki alt yapı farklılıkları DYY'lerin etkilerinin ülkeden ülkeye farklılıklar göstermesine yol açar (Aktürk ve Tüyoğlu, 2006). DYY'lerin avantajları istihdam, ekonomik büyüme ve diğer etkilerden oluşarak üç maddede incelenecektir.

1.6.1.1.İstihdam

Yabancı yatırımın bir ülkeye yönelmesi hem ev sahibi hem de misafir ülkeye yeni istihdam olanakları sunmaktadır (Ülgen, 2005). Yabancı yatırımı gerçekleştiren firma nitelikli personellerini, yatırımı yapacağı ülkeye taşımasıyla birlikte ihtiyaç duyulan ekstra işgücünü de yatırımın yapıldığı ev sahibi ülkeden veya farklı ülkelere karşılamaktadır. Arda kalan nitelikli ve niteliksiz işgücü yatırım yapılan ülkeden karşılanmaktadır (Ülgen, 2005).

DYY'ler yatırımın yapıldığı ev sahibi ülkenin işsizlik ve istihdam kavramlarına önemli derecede etkilemektedir. İşsizliğin yüksek olduğu ülkeler için çok iyi fırsatlar ortaya çıkartan DYY'ler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında da yatırımı

lkelerine getirebilmek adına önemli bir yarış meydana getirmektedir. Yapılan DYY'in türü yapacağı etki yönünden her iki ülke için de farklı durumlar oluşturmaktadır.

DYY'lerin avantajları doğrudan ve dolaylı olarak görülmektedir. Yatırımların yapıldığı ülkelerdeki şirketlerin yabancı şirketle rekabet edebilecek durumda olması istihdama olan etki yönünden dikkat çekmektedir. Yapılan DYY'ler ile yerel kuruluşlar arasında istihdam açısından da etkileşim olmaktadır. Yabancı yatırımlar bir takım gereksinimlerini ev sahibi ülke­deki işletmelerden karşılayacak ve bu durumun sonucunda da istihdama olumlu bir etki oluşturacaktır. Örneğin yabancı yatırımı yapan firma ev sahibi ülke­deki bazı ara mal veya yedek parça ihtiyaçlarını yerel işletmelerden temin edecek böylelikle de ihtiyaç duyulan işgücü miktarı da artacaktır. Ek olarak yoğun rekabetten olumsuz etkilener­ek kapanmak zorunda kalan kuruluşların işsiz pozisyonuna düşen çalışanlarını istihdam eden yabancı yatırımcı, ülke­deki işsizlikle mücadelede ve istihdam üzerinde önemli rol oynamaktadır (lgen, 2005).

1.6.1.2. Ekonomik büyüme

Ekonomik büyüme, tüm dünya ülkeleri için önemli olan endekslerden biridir. lkeler, ekonomik büyümenin artışı için pek çok özel plan ve politika geliştirmekte çünkü ekonomik büyümenin artması, sosyal refahın ve uzun vadede ülkenin ekonomik kalkınma düzeyinin de artması anlamına da gelmektedir. Ekonomik büyüme üzerinde birçok faktör etkilidir; örneğin teknoloji, fiziksel sermaye, beşer sermaye vb. Yabancı sermaye ise söz konusu büyümeye etkisi bulunan faktörlerden biridir. Yatırım alan ülkeye gelen yabancı sermayeler likiditeyi artırma yoluyla ekonomik büyümeyi pozitif etkileyebilmektedir. DYY yapan ülkenin kendi bilgi birikimi (teknolojik, finansal vs.), tecrübesini ve sermayesini yatırımın yapıldığı ev sahibi ülkeye taşması ekonomik büyüme konusunda ev sahibi ülkeye önemli avantajlar sağlar.

DYY, ülkelerin ekonomik büyümesini doğrudan ve dolaylı olarak iki şekilde etkileyebilir. Doğrudan etkisi yatırımın üretimi, istihdamı, katma değerı ve ihracatı artırmasıdır. Bu faktörler doğrudan GSYİH'yi artırır. Örneğin, istihdam bireyin gelirini artırır ve bu gelir artışı doğrudan GSYİH içinde hesaplanır. Yatırım yapan ülke ihracatını yatırım alan ülke vasıtasıyla gerçekleştiriyorsa ve ülkesine doğrudan kâr transferini sağlamıyorsa benzer şekilde yatırım alan ülke­de ihracat artacak ve demeler dengesine katkıda bulunarak GSYİH'i artıracaktır. DYY'nin GSYİH'i dolaylı olarak artırması ise; yatırımı yapan ülkenin teknoloji, bilgi, know-how ve stratejilerinin lisans, taklit etme ve

iş eğitimi yoluyla ev sahibi ülkelere geçişi ile gerçekleşir. Bu geçiş, ev sahibi ülkede teknolojinin yayılması ile üretkenlik ve verimliliği arttırarak GSYİH'yi dolaylı olarak artırır. Chakrabarti (2001) ve Borensztein vd. (1998)'e göre üretim teknolojisi ulusal olarak geliştirildiğinde, ürünler daha kaliteli ve daha düşük maliyetle tedarik edilecek ve dolayısıyla ulusal üretim ve kişi başına üretim artacaktır. Diğer bir deyişle teknoloji, yerel işletmelere yayılma yoluyla üretkenlik karlarının potansiyel kaynağıdır.

Özetle, Uzun bir süreci etkileyen DYY girişleri ülkelerin ekonomik durumlarına olumlu etkilerde bulunduğu kabul edilmektedir (Bahar, 2010). DYY'ler ev sahibi ülkedeki üretim verimliliğini artırması ve oluşan teknolojik gelişmeler ekonomik büyümeye fayda sağlamaktadır.

1.6.1.3. Diğer avantajlar

DYY'in ev sahibi ülkede istihdam ve ekonomik büyümenin yanı sıra bazı diğer katkıları da mevcuttur. Bu katkıların bazıları; atıl kalan kaynakların kullanılması, rekabet ortamının gelişmesi ve teknolojik olarak gelişme, ölçek ekonomisinden yararlanarak üretim maliyetlerini azaltma ve ev sahibi ülkede bulunan tüketicilere düşük maliyetlerle yüksek kaliteli hizmet ve geniş yelpazeli ürün çeşitleri sunmak olarak gösterilebilir (Moran, 2005).

DYY yapabilen işletmeler, pazarlama faaliyetlerinin gelişmiş olması ve finansal anlamda da iyi oldukları için giriş yaptıkları ülkedeki yerel firmalarla kıyaslandığında daha etkin bir üretim imkânı vardır. Yatırımın yapıldığı ülkedeki yerel işletmelerin sayıları sınırlı olduğunda yabancı şirketler büyük bir rekabet ortamı oluşturabilir. Bu rekabet ortamı reklam ve ürün çeşitliliğinin gelişmesi, fiyatların inmesi veya yabancı işletmenin yeni bir ürün grubu piyasaya sürmesi şeklinde olumlu olarak gerçekleşir. Bu bağlamda, kalitesi yüksek ve fiyatları düşük ürün çeşidinin artması suretiyle, piyasaların daha etkin işlemesi sağlanabilmektedir. Böylelikle, ilgili üretim alanının performansı yükselmekte ve tüketici refahı artmaktadır (Narin, 2007).

Yatırım alan ülkede bulunan hammadde ve doğal kaynakların ülkenin sahip olduğu yetersiz teknoloji ve altyapı dolayısıyla çıkaramadığı veya işleyemediği durumlarda, yatırım yapan ülke vasıtasıyla bu kaynakları ekonomisine kazandırabilmektedir. Bunun yanında, ev sahibi ülke ithalat yapmak yerine DYY çekerek dış ticaret dengesine katkıda bulunabilmektedir (Lairson ve Skidmore, 1993).

DYY'ler ev sahibi ülkelere getirdiği sermaye, teknoloji ve yönetimle ilgili kaynakların dolaylı etkileri sonucunda GOÜ'deki üretim maliyetlerini düşürerek üretimde verimliliği artırmaya, teknoloji ve işletmecilik bilgisi getirerek işletmelerin modernleşmesine, teknolojinin gelişimine, döviz rezervlerini genişletmeye, ödemeler dengesi açığının azalmasına, iç piyasada dinamizmin artmasına, teknik eleman ve yönetici açığının azalmasına ve böylelikle ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamının oluşmasına katkı sağlamaktadır (Bal ve Göz, 2010; Aydemir vd., 2012).

1.6.2. Doğrudan yabancı yatırımların dezavantajları

Doğrudan yatırım yapan firmalar işletmecilik bilgisi ve deneyimi, ileri seviye teknoloji ve güçlü sermaye gibi etkili faktörlere sahiptirler. Bu faktörler küçük ölçekli yerel işletmelere karşı yabancı şirketler için haksız rekabet üstünlüğü elde edilmesine sebep olabilir. Rekabet imkânı bulamayan ülkedeki yerli girişimciler endüstriyi terk etmeye zorlanır ve böylece ev sahibi ülkenin ekonomisinde tam bir tekelci konumuna geçebilir (Kaymak, 2005).

DYY'ler bir başka dezavantajı montaj sanayisi piyasasında da ORTAYA çıkmaktadır. Montaj sanayisindeki üretimin son seviyesinde ham madde ve yarı işlenmiş ürünler ithal edilerek yabancı şirketin ana merkezinden elde edilir. Bu durum yatırım yapılan ev sahibi ülkenin yerli üretimini dışa bağımlı hale gelmesine ve ülkenin döviz rezervleri üzerine büyük bir baskı oluşturmaya sebep olabilir (Saatçioğlu, 2002).

Öte yandan DYY, yatırım yapılacak ülkenin piyasasına girdiğinde döviz dalgalanmalarına sebep olur. Ev sahibi ülkenin döviz piyasasına girdiğinde döviz arzını arttırarak yerel para biriminin aşırı değer kazanmasına sebep olabilir. Bu durum, ithalatı artırıp ihracatı caydırır ve dış ticaret rakamlarını olumsuz biçimde etkileyebilir (Kaymak, 2005).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik yapı DYY'ler sebebiyle tahribe uğrayabilir. Yatırımı gerçekleştiren işletmelerdeki gelişmiş üretim yöntemleri kullanılırken, yerel işletmelerin geleneksel üretimi kullanması ekonomiyi ikili bir yapı haline dönüştürebilir. Yabancı sermaye şirketlerinin sermaye yoğun teknolojiler kullanması, ülkenin işsizlik sorununa olumsuz etki yaparken, yerli işletmeler yabancı işletmelerle rekabet edemedikleri için piyasadaki çekildiklerinden dolayı işsizliğin artmasına neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2007).

DYY'in yeni bir işletme kurmaktansa, az gelişmiş ülkelerdeki var olan bir işletmeyi satın alınmasıyla ev sahibi ülkenin ekonomisine yapabileceği avantajlar oldukça sınırlıdır. Kurulu bir tesisin üretim kapasitesinin artırılması, istihdam yaratma, yeni teknoloji getirme ve ihracatta artış sağlama gibi etkiler tartışmalıdır (Seyidoğlu, 2007).

Bugün, dünyadaki duruma bakıldığında tartışmalar bir yana, DYY'leri kendilerine çekebilmek için ülkelerin bir rekabet halinde olduğu görülmektedir (Seyidoğlu, 2007).

2. KURUMSAL YÖNETİŞİM

2.1. Kurum, Yönetim ve Yönetişim Tanımı

Kurumların ve sahip oldukları kalitenin yaşantımızın hemen hemen her boyutunda öneminin arttığı konusunda bir fikir birliği olsa da bilimler kurum kavramının tanımına bir açıklık getirmekte zorlanmaktadır. Bunun yanında, Kurumsal iktisadın öncülerinden olan North (1993)'ün kurum olgusuna ilişkin yaptığı tanım literatürde kabul görmektedir. North (1993), kurumları toplumdaki insanların birbiriyle olan sosyal etkileşimine yön veren oyunların yasalar ve yaptırımlar gibi bağlayıcılığı bulunan resmi kuralları ile toplumsal adetler ve gelenekler gibi resmi olmayan kurallar bütünü olarak tanımlamaktadır (Kunčič, 2014). Hodgson (2006) tarafından yapılan bir diğer tanım ise, kurumların sosyal etkileşimleri yapılandıran iç içe geçmiş ve yaygın sosyal kurallar sistemleri olduğudur. Nabli ve Nugent (1989) ise kurumları, zaman içinde devam eden insanlar arasında koordinasyonu kolaylaştıran karmaşık davranış normları ve kurallar olarak tanımlar. Kurum olgusunun tanımlarının ortak özellikleri ise Nabli ve Nugent (1989) tarafından; i) kurumsal yapılar, ii) resmi olma, iii) belirli bir zaman ve yerde belirli amaçlar doğrultusunda kurulması, iv) diğer kurumlarla iç içe geçmesi ve v) evrensel olmaları şeklinde belirtilmektedir (Nabli ve Nugent, 1989).

Bir ülkedeki kurumların kalitesi ülkenin iktisadi büyüme ve kalkınmasında etkin olarak rol aldığından, kurumların yönetimini etkileyen göstergeler büyük bir öneme sahiptir. Bu bağlamda kurumların faaliyetlerini verimli ve etkin bir şekilde sürdürebilmeleri ve toplumsal yapıların özerkliği için ülkelerin sosyal, ekonomik ve politik koşullarını iyileştirmeleri ve bu hususlarda ortaya çıkan sorunları çözmedeki etkililiği kurumsal yönetim kalitesinin çerçevesini oluşturmaktadır.

Yönetişim kavramı İngilizce karşılığı olan 'governance' ile yönetim anlamına gelen 'govern' kökünden gelse de yönetimden farklı, günümüz çağının dinamiklerine daha uygun bir anlama sahiptir. İngilizcenin 'yönetişim' terimini 12. yy'a dayanan Fransızların 'idare', 'yönetim' anlamına gelen 'gouvernance' sözcüğünden türettiği tahmin edilmektedir. Yönetişim yönetimin aksine, yönetenler ile yönetilenler arasında tek taraflı bir etkileşimin olmadığı daha dinamik bir mekanizmaya sahiptir. Yönetim devlet egemenliğini ve devlete ait kurum ve kuruluşların hiyerarşik yapısını ele alırken, yönetim devlet yanı sıra sosyal, ekonomik ve politik aktörler ile toplumsal yapılar ve medyanın ilişkilerini birlikte yönetme, bu ilişkilere yön verme ve rehberlik etmeyi ilke edinmektedir (Kooiman, 1993).

Rhodes (1996) da yönetim sözcüğü yerine yönetişimin kullanılmasını doğru bulmamaktadır. Araştırmacı, yönetişimin klasik yönetim anlayışından ziyade kendi kendini organize edebilen örgütler arası etkileşimi, bu etkileşimlerin kontrol ve koordinasyon ile piyasaları ve hiyerarşileri tamamlayan yönetim yapıları olduğunu savunmaktadır (Rhodes,1996).

Yönetişim, geleneksel yönetimin içinde barındırmadığı toplumsal yapıların bilgiye kolaylıkla erişimini sağlayan şeffaflık, kamu yararına olan reformcu bürokrasi ve demokratik hesap verilebilirlik ilkelerini barındırmaktadır. Bu bağlamda modern yönetişimde, yönetilenleri ilgilendiren sosyal, politik ve ekonomik süreçler karar verici sıfatla görünmez bir otoriter el tarafından değil, devlet ve toplum arasında karşılıklı güveni esas alan kurallar tarafından yürütülmektedir (Rosenau, 1995; Hyden, 1999).

Yönetişimin terimsel kavramı çok eskiye dayansa da Dünya Bankası tarafından tanımı 1992 yılında yayımladığı ‘Yönetişim ve Kalkınma’ raporuyla yapılmış ve kalkınma için önemi belirtilerek finansal piyasalarla ilişkilendirilmiştir. Yapılan tanımlamaya göre ‘yönetişim, bir ülkenin kalkınması için ekonomik ve sosyal kaynaklarının yönetiminde kullanılan gücü’ ifade etmektedir (Dünya Bankası, 1994). Dünya Bankası bu dönemde yönetişimi kamu sektörünün yönetimi, hesap verebilirlik, kalkınma için yasal çerçeve, şeffaflık ve bilginin ulaşılabilirliği olarak dört temel başlık altında açıklamaktadır (Dünya Bankası, 1994).

Kamu-sektör yönetimi: Kamu bütçe ve harcamalarının yönetimi, kamu hizmetinin hedeflerini belirleyen kamu hizmet reformu, kamunun yapısını ve hedeflerini en iyi şekilde yansıtacak şekilde kamu işletmelerinin reformudur.

Hesap verebilirlik: Hükümetlerin ve çalışanlarının, üstlendiği görevlerden ve eylemlerinden sorumlu tutulmasıdır.

Kalkınma için yasal çerçeve: Ekonomik bir ortam yaratmada temel unsurlar olan istikrar ve öngörülebilirliği sağlayan uygun hukuk sistemlerinin oluşturulması olarak ifade etmektedir.

Şeffaflık ve bilgi: Rekabetçi bir piyasa ekonomisi için hükümet ve kamu tarafından verilen bilgilerin şeffaf olmasını ve kolayca ulaşılabilir olmasını kapsamaktadır.

Dünya Bankası’nın 2007 yılında ‘Yönetişim ve Yolsuzluk Mücadele Stratejileri’ raporunda ise bu tanım benzer şekilde ‘kamu kurum ve görevlilerinin kamu politikasını şekillendirme ve kamu mal ve hizmetlerini sağlamak için yetki elde etme ve kullanma şekli’ olarak tanımlanmaktadır (World Bank, 2007).

Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı'nın (UNDP) 1997 yılında 'Sürdürülebilir İnsani Gelişme için Yönetişim' adlı raporunda yönetim, bir ülkenin ilişkilerini ve sorunlarını yönetmeye yönelik ekonomik, politik ve idari otoritenin kullanımı olarak belirtilmektedir. Raporda yönetişimin ekonomik, politik ve idari olmak üzere üç boyutu olduğu açıklanmaktadır. Ekonomik yönetim, bir ülkenin ekonomik faaliyetlerini ve diğer ekonomilerle ilişkilerini etkileyen karar verme süreçlerini içerirken, politik yönetim ülkede politikalar oluşturma için karar alma süreçlerini kapsamaktadır. İdari yönetim ise bu politikaları uygulama sistemidir (UNDP,2005).

Kaufmann ve Kraay (2008) da yönetişimi, bir ülkede hükümetlerin seçilme süreci ve politik rejimin biçimi, hükümetin güçlü politikalar oluşturma ve uygulama kapasitesi ile hükümetin ve vatandaşların ekonomik ve sosyal etkileşimleri yöneten kurumlara duyduğu saygı ve güven olarak ifade etmektedir (Kaufmann ve Kraay, 2008).

Dünya Bankası'nın yönetişimi ülkelerde rekabetçi bir piyasaya sahip olma yolunda kalkınmayı hızlandıran bir etken olarak görmesi ve Uluslararası Kalkınma Birliği'nin (International Development Association - IDA) iyi yönetişimin bir ülkenin büyüme ve yoksulluğu azaltma olasılıklarını etkilediğini belirtmesi ile yönetişime ve iyi bir yönetim kalitesine olan ilgiyi arttırmıştır. Bunun yanında IDA, yönetişimi zayıf olan ülkelere kredi vermenin azaltılması veya tamamen durdurulması gerektiğini belirtmiş ve kurum tarafından iyi bir yönetişimin kriterleri;

- i. Yapısal reformların sürdürülebilirliği,
- ii. Mülkiyet hakları ve kurallara dayalı yönetim,
- iii. Bütçe ve kamu yatırım sürecinin kalitesi,
- iv. Gelir seferberliğinin etkinliği ve eşitliği,
- v. Kamu harcamalarının etkinliği ve adil olması,
- vi. Kamu hizmetlerinin hesap verebilirliği ve şeffaflığı şeklinde belirlenmiştir (IFAD, 1999).

UNDP'ye göre ise iyi bir yönetim, vatandaşların çıkarlarını ifade ettikleri, yasal haklarını kullandıkları, kendilerini ilgilendiren konularda doğrudan kurumla etkileşim içinde olmaları ve yasal çerçevelerin adil ve tarafsız olarak yürütüldüğü etkili mekanizmaların, süreçlerin ve kurumların varlığını içermektedir (UNDP,2005).

Uluslararası kuruluşların açıklamalarından yola çıkarak yönetişimin ülkelerin ekonomik gelişiminde ve kalkınmasında etkin bir rol oynadığı, üretkenlik ve yatırım için kurumların yönetim kalitesinin sağlam rekabetçi bir piyasa ekonomisinin oluşmasına

yardımcı olduğunu söylemek mümkündür. Bu bağlamda, çalışmanın ilerleyen bölümünde ülkelerin yönetim kalitesinin ölçümünde kullanılan endekslere yer verilmektedir.

2.2. Kurumsal Yönetişim Kalitesinin Ölçülmesi

Literatür gözden geçirildiğinde kurumsal yönetim kalitesinin ölçülmesi ve ölçülürken hangi göstergelerin dahil edilmesi konusunda pek çok görüş bulunmaktadır. Uluslararası kuruluşlar ve araştırmacılar kurumsal yönetim kalitesinin ölçümünde tek bir yönetim göstergesini kullanmanın yanı sıra yönetişimin farklı yönlerini yansıtan çeşitli endeksleri de bir araya getirmektedir. Literatürde kurumsal yönetim kalitesinin ölçümünde sıklıkla kullanılan endeksler Dünya Bankası yönetim endeksi, Uluslararası Ülke Risk Kılavuzu endeksi (ICRG), Freedom House endeksi, Yolsuzluk algılama endeksi ve Polity endeksi'dir (Kunčič, 2014). Sözü edilen endeksler ve bu endekslerin bileşenleri ile ölçüm kriterleri bu bölümde ele alınmaktadır.

2.2.1. Dünya Bankası yönetim endeksi

Kaufman, Kraay ve Zoido-Lobaton (1999) tarafından geliştirilen kurumsal yönetim endeksi, yolsuzluğun kontrolü, hukukun üstünlüğü, düzenleyici kalitesi, hükümetin etkililiği, politik istikrar ve şiddet yokluğu ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik olmak üzere altı temel gösterge ile ele alınmaktadır. 200'ün üzerinde ülkeyi kapsayan yönetim endeksi, 1996-2004 yılları arasında her iki yılda bir, 2005 yılı itibarıyla ise her yıl düzenli olarak Dünya Bankası tarafından yayınlanmaktadır. Söz konusu yönetim endeksinin göstergeleri, dünyanın dört bir yanından 33 farklı kuruluş tarafından sağlanan 35 farklı veri kaynağına ait yönetim algılarının bir araya getirilmesine dayanmaktadır. Ayrıca, bu göstergeler on binlerce hane halkının yanı sıra özel sektör, sivil toplum örgütü ve kamu kurumlarında çalışan uzmanların yönetim algısına ilişkin görüşlerini yansıtan yüzlerce bireysel değişkeni kapsamaktadır. Bu kapsamda araştırmacılar, oluşturdukları endeksin objektif olduğunu belirtmektedir (Kaufmann vd., 2009).

Dünya Bankası kurumsal yönetim endeksini oluşturan altı temel gösterge, araştırmacılar tarafından üç başlık altında kategorize edilmektedir;

- 1. Hükümetçe seçilen, değiştirilen ve izlenen süreçler*
- 2. Hükümetin politikaları etkin bir şekilde yönetme ve uygulama kapasitesi*

3. *Vatandaşların ve devletin ekonomik ve sosyal etkileşimleri yöneten kurumlara saygısı*

İfade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik ile politik istikrar ve şiddetin yokluğu göstergeleri yukarıda belirtilen ilk kategoride, hükümetin etkililiği ve düzenleyici kalitesi ikinci kategoride, yolsuzluğun kontrolü ve hukukun üstünlüğü değişkenleri üçüncü kategoride bulunmaktadır (Kaufmann vd., 2007).

Dünya Bankası yönetim endeksi sağladığı avantajların katkısıyla son yıllarda politika yapıcılar ve akademisyenler tarafından kullanılan en yaygın yönetim göstergesi olmuştur. Bu avantajları; herhangi bir bireysel yönetim verisi kaynağından daha geniş sayıdaki ülkeyi kapsamaması, birçok veri kaynağından alınan bilgilerin ortalamasının alınmasıyla yönetime ilişkin bilgilerin zenginliğini artırması, yönetim algısının tahminlerinde belirsizlik derecesini minimuma indirmesi, objektif ve şeffaf olması şeklinde sıralamak mümkündür (Kaufmann vd., 2007). Buradan hareketle, bu çalışmada da Dünya Bankası yönetim göstergeleri kullanılmakta ve çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yönetim göstergeleri detaylı olarak açıklanmaktadır.

2.2.2. Uluslararası Ülke Risk Kılavuzu (ICRG)

1980 yılından bu yana ülke risk analizi yapan Politik Risk Grup şirketi (Political Risk Group-PRS) tarafından hazırlanan Uluslararası Ülke Risk Kılavuzu (International Country Risk Guide – ICRG), politik, finansal ve ekonomik risk alt endekslerini oluşturan 22 değişkenden oluşmaktadır. Dünyada 140 ülke için oluşturulan bu endekslerden politik risk 100 puan, finansal risk 50 puan, ekonomik risk 50 puan üzerinden baz alınmaktadır. Ülke riski, bu üç alt endeks tarafından alınan puanların toplanması ve ikiye bölünmesiyle oluşturulmaktadır. Sıfır ile 100 arasında değişen bileşik puanlar düşük riskten (80 - 100), çok yüksek riske (0 - 49,9) göre sınıflandırılmaktadır (The PRS Group, 2019).

Tablo 2.1. Uluslararası Ülke Risk Kılavuzu'nun alt endeksleri ve bileşenleri

Politik risk endeksi	Finansal risk endeksi	Ekonomik risk endeksi
Hükümetin istikrarı	Dış borç (%GSYİH)	Kişi başına düşen GSYİH
Sosyoekonomik şartlar	Dış borç servisi (%Toplam ihracat)	Reel GSYİH büyüme oranı
Yatırımcı profili	Cari açık (%Toplam ihracat)	Yıllık enflasyon oranı
İç karışıklık	Döviz kuru istikrarı	Bütçe dengesi (%GSYİH)
Dış Karışıklık		Cari açık (%GSYİH)
Yolsuzluk		
Siyaside askeri Gücün etkisi		
Hukuk ve düzen		
Etnik gerilim		
Demokratik hesap verilebilirlik		
Bürokrasinin kalitesi		

Kaynak: The PRS Group, 2019

Tablo 2.1’de görüldüğü üzere politik risk endeksini 12 bileşen, finansal risk ve ekonomik risk endekslerini ise 5 ayrı bileşen temsil etmektedir. Bu bileşenlerin endeks içindeki ağırlıkları değişkenlik göstermekte olup, ülke riskine etkileri farklılık göstermektedir. Politik risk endeksi literatürde kurumsal yönetişimi temsilen sıklıkla kullanılmaktadır (The PRS Group, 2019).

2.2.3. Freedom House endeksi

Washington merkezli bir sivil toplum kuruluşu olan Freedom House, dünyada 210 ülke insanlarının politik haklara ve siyasi özgürlüğe erişimini ölçmektedir. Freedom House Kuruluşu 1972 yılından beri ‘*Freedom in the World*’ isimli raporlar ile bireysel özgürlüğe ilişkin araştırma sonuçlarını her yıl düzenli olarak yayınlamaktadır. Söz konusu raporlar, kurum içi ve dışındaki analistler, akademik ve bilimsel araştırma merkezlerindeki uzmanlar ve insan hakları toplulukları tarafından metodolojik tutarlılık ve tarafsızlık ilkesiyle oluşturulmaktadır (Freedom House, 2020).

Freedom house, ülkeleri özgürlüklerine göre özgür, kısmen özgür ve özgür olmayan ülkeler olmak üzere üç kategoriye ayırmaktadır. Özgür bir ülke; özgür siyasi rekabetin, önemli düzeyde bağımsız yaşamın, sivil özgürlüklere saygının ve bağımsız medyanın olduğu ülkedir. Kısmen özgür ülke; politik haklara ve sivil özgürlükte sınırlı bağımsızlığı olan, yolsuzluk ve hukukun üstünlüğünün zayıf olduğu, etnik ve dinsel çatışmaların görüldüğü, siyasetteki çoğul katılımcılığa rağmen tek bir partinin hakimiyet sürdüğü ülkedir. Özgür olmayan ülke ise; temel siyasi hakların bulunmadığı ve temel sivil

özgürlüklerin geniş çapta ve sistematik olarak reddedildiği bir ülkedir (Freedom House, 2005).

Freedom House Endeksi, politik haklar ve sivil özgürlükler şeklinde iki alt endeks ile oluşturulmaktadır. Freedom House endeksi 100 baz puandan oluşmaktadır. Bu puan içerisinde politik haklar endeksi için verilecek en yüksek puan 40, sivil özgürlükler endeksinin en yüksek puanı ise 60'tır.

Politik haklar endeksi seçim süreci, siyasi çoğulculuk ve katılım ile hükümetin işleyişine ilişkin algıları kapsamaktadır;

Seçim süreci: ülkenin hükümet başkanı, ulusal yasama temsilcileri ve diğer ulusal otoritelerin adil bir şekilde seçilmesi, seçim yasalarının ve çerçevelerinin özgür ve adil hazırlanması ile yasaların seçim yönetimi organları tarafından tarafsız bir şekilde uygulanması ölçütlerini kapsamaktadır.

Siyasi çoğulculuk ve katılım: insanların, farklı siyasi partilerde veya kendi seçtikleri diğer rekabetçi siyasi gruplarda örgütlenme hakkına sahip olması, muhalefetin varlığı ve seçimlerle gücünü arttırma olanağının olması, halkın siyasi tercihlerini ordunun, yabancı güçlerin, dini hiyerarşilerin, totaliter partilerin ve herhangi diğer güçlerin etkileyip etkilemediği, kültürel, etnik ve dini grupların tüm siyasi haklarının verilmesi gibi ölçütleri içermektedir.

Hükümetin işlevi: hükümetin yolsuzluğa başvurmaması ve önlemesi, özgür ve adil bir şekilde seçilen hükümetin adil politikalar belirlemesi, hükümetin işleyişini seçmenlere karşı sorumlu, açık ve şeffaf bir şekilde yürütmesi çerçevelerine dayanmaktadır.

Sivil haklar endeksi ise ifade ve inanç özgürlüğü, dernek kurma ve örgütsel haklar, hukukun üstünlüğü ile kişisel özerklik ve bireysel hak algılarını içermektedir;

İfade ve inanç özgürlüğü: Basın ve medyanın bağımsız ve özgür olması, bireylerin dini inançları ve siyasi görüşlerini gözetim altında olmadan özgürce ifade edebilmesi, eğitim sistemi ve akademinin siyasi görüşlerden bağımsız ve özgür olması gibi ölçütleri kapsamaktadır.

Örgütlenme ve örgütsel haklar: Barışçıl protestoları özgürce düzenlemesi ve katılmanın sınırlanmaması, özellikle yönetim ve insan hakları ile ilgilenen sivil toplum örgütlerinin işleyişini bağımsızca sürdürmesi, sendika, dernek ve işçi örgütlerinin devlet müdahalesi olmadan kurulması ve faaliyet göstermesi gibi haklara sahip olup olmadığını değerlendirmektedir.

Hukukun üstünlüğü: Hükümetin, siyasi, ekonomik ve dini güçlerin baskısından bağımsız yargı gücü, hukuki ve cezai süreçlerin yasallığı, yargı temsilcilerinin siyasi, dini ve diğer etkilere bağımsızlığı ile tarafsız ve adil olması, savaş veya iç çatışmalardan korunma hakkı, cezaevi koşullarının insancıl olması, gayrimeşru fiziksel güç kullanımının olmaması, kanunlar önünde eşitlik gibi ölçütleri kapsamaktadır.

Kişisel hak ve bireysel özerklik: Bireylerin ikamet, iş ve eğitim gibi konularda özgürce seçim ve değişiklik yapma hakkı, yasal olarak mülkiyet edinebilme hakkı, cinsiyet eşitliği, evlilikte eş seçimi, kılık kıyafette serbestlik gibi sosyal özgürlüğe sahip olması ve bireylerin fırsat eşitliğinden faydalanması gibi kriterleri içermektedir.

Yukarıda belirtilen kriterlerden hareketle politik haklar endeksi 10 soru ve sivil özgürlükler endeksi 15 soru içermektedir. Her iki endekse ait sorular 4'er puan üzerinden değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, ülkelerin aldığı puanlar arttıkça özgür ülke kategorisine yaklaşmaktadır.

Tablo 2.2. Freedom House Endeksi Skor Tablosu

		Politik Haklar Endeksi						
		0-5	6-11	12-17	18-23	24-29	30-35	36-40
Sivil Özgürlükler Endeksi	53-60	KÖ	KÖ	KÖ	Ö	Ö	Ö	Ö
	44-52	KÖ	KÖ	KÖ	KÖ	Ö	Ö	Ö
	35-43	KÖ	KÖ	KÖ	KÖ	KÖ	Ö	Ö
	26-34	ÖD	KÖ	KÖ	KÖ	KÖ	KÖ	Ö
	17-25	ÖD	ÖD	KÖ	KÖ	KÖ	KÖ	KÖ
	8-16	ÖD	ÖD	ÖD	KÖ	KÖ	KÖ	KÖ
	0-7	ÖD	ÖD	ÖD	ÖD	KÖ	KÖ	KÖ

*Ö: Özgür, KÖ: Kısmen Özgür, ÖD: Özgür Değil

Kaynak: Freedom House, 2020 (<https://freedomhouse.org/reports/freedom-world/freedom-world-research-methodology>)

Tablo 2.2’de Freedom House endeksini oluşturan politik haklar ve sivil özgürlükler alt endekslerinin skor aralıkları verilmektedir. Tabloya göre ülkelerin özgür ülke olarak değerlendirilmesi için politik haklar endeksinden 40 puan üzerinden minimum 18 puan, sivil özgürlükler endeksinden ise minimum 26 puan alması gerekmektedir.

2.2.4. Yolsuzluk algılama endeksi

Uluslararası Şeffaflık Örgütü tarafından oluşturulan Yolsuzluk Algılama Endeksi (Corruption Perception Index) bir ülkenin kamu görevlileri ve politikacıları arasındaki yolsuzluğun algılanma derecesine göre ülkeleri sıralayan karma bir endekstir. Bu endekste, çeşitli bağımsız ve saygın kurumlar tarafından uzman kişilere uygulanan anketler sonucu elde edilen yolsuzluk verileri kullanılmaktadır. Yolsuzluk algılama endeksi, ülkedeki uzmanların yanı sıra dünyanın dört bir yanından gelen görüşleri de yansıtmaktadır (Rohwer, 2009).

Kamudaki yolsuzluğu ele alan Uluslararası Şeffaflık Örgütü yolsuzluğu, ‘kamu görevinin özel kazanç için kötüye kullanılması’ şeklinde tanımlamaktadır. Bu doğrultuda, endeksin oluşturulmasında kullanılan anketler, bu tanıma kapsayan; kamu görevlilerine rüşvet, kamu fonlarının zimmete geçirilmesi, yolsuzlukla mücadeledeki etkinlik ve güç gibi soruları içermektedir. Böylelikle endeks yolsuzluğun hem idari hem de politik yönlerini ele almayı amaçlamaktadır (Lambsdorff, 2007).

Yolsuzluğu Algılama Endeksi, ülkeleri yolsuzluk düzeyini değerlendirirken sıfır ile on puan arasındaki ölçeğe göre sıralamaktadır. Sıfır puan çok yüksek bir yolsuzluğu temsil ederken, on puan ülkede yolsuzluğun neredeyse minimum düzeyde olduğunu ifade etmektedir (Rohwer, 2009).

2.2.5. Polity endeksi

Gurr (1974) tarafından devletlerin yönetim şekillerini ve yönetim kurumlarındaki demokratik ve otokratik yönetimin niteliklerini incelemek için geliştirilen Polity (Devletin yönetim biçimi) endeksi kurumsal yönetişimin ölçülmesinde kullanılan endekslerden biridir. Söz konusu endeks, devletlerin otorite özelliklerini karşılaştırmalı ve nicel olarak kodlama sistemi ile analiz etmektedir. 1800 yılından beri Polity I, II, III ve IV endeksleri kapsama dahil edilen ülkeleri arttırarak yeniden yayımlanmaktadır. 2020 yılında yayımlanan güncel Polity V Endeksinin veri setini 1800-2018 dönemini ve nüfusu 500 bin üzerinde olan 167 ülkeyi kapsamaktadır (Marshall ve Gurr, 2020).

Polity endeksi tamamen karma ve tutarsız otokratik (anokrasi) yönetimlerden, kurumsallaşmış demokratik yönetimlere kadar geniş bir yönetim yelpazesini ele almaktadır. Endeks 21 puanlık bir ölçek arasında değerlendirilirken -10 güçlü monarşiyi, +10 güçlü bir demokrasiyi temsil etmektedir. Bu puanlara göre Polity endeksi yönetim

şekillerini 3 kategoriye ayırmaktadır. Bu bağlamda endeks, -10 ile -6 arasında değer alan ülkelerin yönetim şeklinin otokrasi, -5 ile +5 arasında değer alan ülkelerin yönetim şeklinin anokrasi, 6 ile 10 arasında değer alan ülkelerin ise demokrasi ile yönetildiğini göstermektedir (Marshall ve Gurr, 2020).

Polity endeksinin bileşenlerini ülkelerdeki siyasete katılımın düzenlemeleri ve kuralları, siyaset katılımcılarının rekabet gücü, hükümet otoritesi üzerindeki kısıtlamalar, icra kurulu başkanlarının istihdamının açıklığı, rekabet edebilirliği ve buna ilişkin düzenlemeler oluşturmaktadır.

3. LİTERATÜRDEKİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Çalışmanın bu bölümünde kurumsal yönetim göstergeleri ile çalışmaya dahil edilen makroekonomik kontrol değişkenlerinin DYY'ler üzerindeki etkilerini inceleyen ampirik çalışmalara yer verilmektedir.

3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal Yönetişim Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Literatürde kurumsal yönetim göstergeleri ile DYY arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda elde edilen sonuçlar farklılık göstermekte ve bir görüş birliği bulunmamaktadır. Literatürde söz konusu ilişkiyi inceleyen çalışmalardan bazıları şunlardır;

Globerman ve Shapiro (2002), 1995-1997 döneminde 114 ülkedeki net DYY girişleri ile kurumsal yönetim göstergeleri arasındaki ilişkiyi En Küçük Kareler yöntemiyle incelemiştir. Araştırmacılar, her bir kurumsal değişkeni tek bir endeks haline getirerek bu endeksi devlet altyapısı olarak adlandırmıştır. Çalışmanın bulguları, kurumsal yönetim endeksi ile net DYY girişleri arasında önemli bir pozitif ilişki olduğunu ortaya koymuştur (Globerman & Shapiro, 2002).

Demirtaş ve Akçay (2006), 54 gelişmekte olan ve 17 gelişmiş ülkede kurumsal ve makroekonomik değişkenlerin DYY stokları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada, 1995-2002 yılları için EKK yöntemiyle 9 ayrı model oluşturulmuştur. Oluşturulan birinci model sadece DYY'in makroekonomik belirleyicilerini saptamayı amaçlamakta, diğer modellerde ise hem makroekonomik değişkenlerin hem de her bir kurumsal değişkenin ayrı ayrı etkilerine bakılmıştır. Çalışmada elde edilen bulgulara göre DYY üzerinde ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik, işgücü maliyeti ve kişi başına düşen GSYİH değişkenleri anlamsız, enflasyon ve kurumlar vergisi negatif, diğer kurumsal göstergeler olan politik istikrar, bürokrasinin etkinliği, düzenleyici kalitesi, hukukun üstünlüğü, yolsuzlukla mücadele ve dışa açıklık oranı pozitif etkiye sahiptir (Demirtaş & Akçay, 2006).

Busse ve Hefeker (2007), 83 ülkede 1984-2003 dönemi için kişi başına düşen DYY ile kurumsal yönetim göstergeleri arasındaki ilişkiyi sabit etkiler ve Arellano Bond GMM panel veri yöntemleriyle analiz etmiştir. Araştırmacıların çalışmaları iki yönüyle literatürdeki diğer çalışmalardan farklılık göstermektedir. Kurumsal yönetim göstergeleri olarak Uluslararası Ülke Risk Rehberi (ICRG) tarafından yayımlanan 12 risk

bileşenini dikkate almış ve veri seti dönemini her dört yılın ortalamasını alarak oluşturmuşlardır. Sabit etkiler modeli tahminlerinde hükümetin istikrarı, yatırımcı profili, iç ve dış karışıklık, hukuk ve düzen, demokratik hesap verilebilirlik, bürokratik kalite değişkenleri DYY üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olmakta, ancak sosyoekonomik şartlar, yolsuzluk, ordunun siyasetteki etkisi ile dinsel ve etnik gerginlikler etkilememektedir. Çalışmanın Arellano Bond GMM yöntemi tahmin sonuçlarında sonuçları farklılık göstermektedir. Araştırmacılar bu yöntem ile yolsuzluk ve etnik gerginlik değişkenlerini anlamlı ve pozitif, yatırımcı profili değişkenini ise istatistiksel olarak anlamsız bulmuşlardır (Busse ve Hefeker, 2007)

Daude ve Stein (2007), çoğunluğu gelişmiş ülkeler olan 34 kaynak ülkeden 152 ev sahibi ülkeye olan DYY akışlarına kurumsal kalitenin etkisini 1982-2002 dönemi için araştırmıştır. Panel veri modeli uygulanan çalışmada yatırım yapılacak ülkenin seçilmesinde tüm kurumsal kalite göstergelerinin aynı boyutta öneme sahip olmadığı belirtilmektedir. Düzenleyici kalitesi ve hükümetin etkililiği değişkenleri DYY akışında pozitif ve anlamlı etkiye sahipken, kamulaştırma riski, demokratik hesap verilebilirlik, yolsuzluk ile hukuk ve düzen DYY akışında üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır (Daude & Stein, 2007).

Latin Amerika'daki 8 ülkede 1996-2008 dönemi için DYY'lerin belirleyicilerini araştırmayı hedefleyen Amal vd. (2010) çalışmalarında, panel veri yöntemini kullanmışlardır. Analiz sonucunda, sadece politik istikrar değişkeninin DYY stokları üzerinde pozitif etkili olduğu saptanmıştır. Hükümetin etkililiği değişkeninin negatif etkisi olduğu tespit edilirken, diğer kurumsal kalite değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu bulunmuştur. Çalışmanın bulgularından bir diğeri DYY stoklarının enflasyon oranından negatif, döviz kurundan ise etkilenmediğidir (Amal vd., 2010).

Latin Amerika ve Karayiplerdeki DYY'ler ile kurumsal kalite arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemiyle açıklamayı hedefleyen Fukumi ve Nishijima (2010), 1983-2000 dönemi için 19 ülkeye ait yıllık verileri analiz etmişlerdir. Kurumsal kalite ölçütü olarak ICRG (Uluslararası Ülke Risk Rehberi) verileri kullanılan çalışmada kurumsal kalite düzeyi ile ülkelere giren DYY'ler arasında pozitif anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca araştırmacılara göre, kişi başına düşen GSYİH ve enflasyon oranı DYY girişlerinde istatistiksel olarak anlamsız, ihracat düzeyi ise pozitif anlamlı bir etkiye sahiptir (Fukumi & Nishijima, 2010).

Masron ve Abdullah (2010), Asya ülkelerinde DYY girişleri ile altı kurumsal kalite göstergelerini toplayarak oluşturduğu endeks arasındaki ilişkiyi 1996-2008 dönemi için oluşturduğu panel veri modelleri ile test etmiştir. Model tahminleri sonucunda kurumsal kalite göstergelerinin DYY girişlerini arttırmada önemli ve anlamlı bir rol oynadığını tespit etmişlerdi (Masron & Abdullah, 2010).

Kurumsal yönetim göstergelerini temel bileşenler analizi yöntemiyle tek bir endeks haline getiren Buchanan vd. (2012), DYY'ler üzerindeki etkisini araştırmak için 1996-2006 dönemi verilerini, panel veri sabit etkiler ve rassal etkiler modelleriyle analiz etmişlerdir. Çalışmada, oluşturulan yönetim endeksinin DYY üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu saptanmıştır. Ek olarak, bağımsız değişken olarak kullanılan ticaret ve yurtiçi yatırım hacimleri de DYY üzerinde anlamlı bulunmuştur (Buchanan vd., 2012).

BRICS ülkelerinde DYY'lerin politik ve kurumsal belirleyicileri ile ekonomik belirleyicilerini ortaya koymayı hedefleyen Jadhav (2012), 2000-2009 dönemini çoklu regresyon yöntemiyle analiz etmiştir. Diğer çalışmalardan farklı olarak 3 ayrı model oluşturmuştur. İlk model sadece kurumsal ve politik faktörleri, ikinci model sadece ekonomik faktörleri, son model ise tüm faktörlerin DYY üzerindeki etkileri birlikte ele alınmıştır. Çalışmanın bulgularına göre, ülkelerdeki hukuk üstünlüğü değişkeni DYY üzerinde pozitif etkisi, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeninin diğer çalışmaların aksine negatif etkisi bulunmaktadır. Yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, düzenleyici kalitesi ve politik istikrar ile şiddetsizlik değişkenlerinin ise DYY üzerinde etkili olmadığı bulgusuna rastlamıştır. Çalışmada ekonomik belirleyicilere bakıldığında ise DYY girişlerini ülkelerin ticarete açıklık düzeyi ve doğal kaynak zenginliği artırırken, enflasyon oranının bir etkisi bulunmamaktadır (Jadhav, 2012).

Karim vd. (2012), Malezya'da 1984-2009 dönemi için kurumsal kalite ve DYY girişleri arasındaki ilişkiyi Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (ARDL) Sınır testi yardımıyla analiz etmişlerdir. Çalışma neticesinde, kısa vadede DYY girişlerinin bürokrasinin kalitesi ve hükümetin istikrarı değişkenleri ile arasında pozitif ilişki, uzun vadede yolsuzluk düzeyi ile arasında negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın diğer kurumsal değişkenleri ile DYY girişleri arasında bir ilişkiye rastlanmamıştır (Karim vd., 2012).

Esew ve Yaroson (2014), 1980-2011 yılları arasında kurumsal kalitenin Nijerya'daki doğrudan yabancı sermaye akımlarını çekmesindeki etkisini araştırmıştır.

Değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek için Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) kullanılmıştır. Çalışmada bağımsız değişken olarak kurumsal göstergelerin yanı sıra ticarete açıklık, enflasyon, finansal gelişme ve beşeri sermaye gelişimi gibi kontrol değişkenleri de kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda yolsuzluğun azalması ve ülkede siyasi istikrarın artması, finansal gelişmişlik ve ticarete açıklığın DYY girişlerinde pozitif bir etki sağladığı. yüksek enflasyonun ise negatif etkilediği bulgusuna rastlanmıştır (Esew & Yaroson, 2014).

Artan ve Hayaloğlu (2015), çalışmalarında kurumsal kalite göstergesi olan politik risk endeksine dahil olan 12 bileşen ile 29 OECD ülkesindeki DYY ilişkisini 1990-2012 yılları için açıklamayı amaçlanmıştır. Çalışmanın politik riski oluşturan bileşenleri hükümet istikrarı, sosyoekonomik durum, yatırım profili, iç karışıklık, dış karışıklık, yolsuzluk, askeriye'nin politikaya etkisi, dinsel gerilimler, kanun ve düzen, etnik gerilimler, demokratik hesap verilebilirlik ve bürokratik kalite değişkenleridir. Panel veri yöntemiyle analiz edilen araştırmaya göre OECD ülkelerinin kurumsal yapılarında meydana gelen bir iyileşme bu ülkelere giren DYY'leri artırmaktadır (Artan & Hayaloğlu, 2015)

Özşahin (2016), Türkiye'deki kurumsal kalite düzeyinin 1998-2014 dönemi için DYY'lerini çekmedeki önemini araştırdığı çalışmasıyla konuyla ilgili Türkiye'deki az sayıda olan çalışmalar arasında önemli bir yer tutmaktadır. Çalışmanın yöntemi olan Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (ARDL) Sınır testi sonuçlarına göre ülkede kurumsal kalite göstergeleri, yurtiçi yatırım hacmi, ticarete açıklık oranı ve kişi başına düşen GSYİH doğrudan yabancı girişlerini pozitif yönde, ekonomik risk düzeyinin yüksek olması ise negatif yönde etkilemektedir. Çalışmada uygulanan bir diğer analiz yöntemi Granger Nedensellik analizi sonuçlarına göre ise kurumsal kaliteden DYY'lere doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Özşahin, 2016).

Kurul ve Yalta (2017), 113 gelişmekte olan ülkede DYY girişleri ile yönetim arasındaki ilişkiyi 2002-2012 dönemi için dinamik panel yöntemiyle incelemektedir. İnceleme sonuçlarına göre, DYY girişlerini yolsuzluğun kontrolü, hükümetin etkililiği, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenleri pozitif etkilemekte, hukuk üstünlüğü, düzenleyici kalitesi ve politik istikrar değişkenleri ise istatistiksel olarak anlamsız sonuçlandığından etkisi bulunmamaktadır. Çalışmanın diğer bağımsız değişkeni ticarete açıklık düzeyinin DYY üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Para arzı, döviz kuru ve

doğal kaynak ihracatı modelde istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur (Kurul & Yalta, 2017).

Acaravcı vd. (2018), 1990-2015 dönemi yıllık veri setlerini kullanarak dolaysız yabancı yatırımlar ve kurumsal kalitenin kısa ve uzun dönemdeki ilişkisini Türkiye ekonomisi için araştırmışlardır. İlişkiyi araştırırken kurumsal kalite göstergelerini tek bir endeks haline getirmiş ve yöntem olarak Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (ARDL) Sınır testini seçmişlerdir. Analiz sonucunda kurumsal kalite yapısının iyileşmesinin DYY'ler üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde pozitif bir etki sağladığı bulgusuna rastlanmıştır. Çalışmanın bir diğer bulgusu, kontrol değişkeni olarak kullanılan GSYİH artışlarının kısa vadede DYY üzerinde anlamsız ve negatif bir etkiye sahip olduğudur (Acaravcı vd., 2018).

Biro vd. (2019), sermaye hareketlerinde önemli bir paya sahip olan Latin Amerika ülkelerinde yönetim göstergelerinin DYY'ler üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada, 2001-2012 dönemi için yıllık veri setleri Panel Çekim Modeli Poisson Pseudo En Çok Olabilirlik (PPML) yöntemi ile analiz edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, Latin Amerika ülkelerine DYY'lerin artmasında yönetim kalitesinin yüksek olması çekici bir rol oynamaktadır (Biro vd., 2019).

Younsi ve Bechtini (2019), 1996-2002 döneminde 42 ülke için kurumsal kalitenin DYY stokları üzerindeki etkisini çeşitli statik ve dinamik panel yöntemleriyle araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda DYY stoklarının politik istikrar, düzenleyici kalitesi ve hükümetin etkililiği değişkenlerinden pozitif, yolsuzluğun kontrolü, hukukun üstünlüğü, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik kurumsal değişkenlerden ise negatif etkilendiği tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmaya göre, DYY stoklarını ticarete açıklık düzeyi pozitif, enflasyon negatif etkilemekte, doğal kaynakların zenginliği ise etkilememektedir (Younsi & Bechtini, 2019).

3.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Piyasa Büyüklüğü Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Literatürde DYY ile piyasa büyüklüğü arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Çalışmalarda, DYY ile piyasa büyüklüğü arasındaki ilişki çoğunlukla istatistiksel olarak anlamlı bulunmaktadır. Sözü edilen ilişkiyi inceleyen çalışmalara bu kısımda yer verilmektedir.

Mottaleb (2007), Panel veri analizi yardımıyla 60 düşük ve düşük-orta gelirli ülkede piyasa büyüklüğünün ve yıllık büyüme oranının DYY üzerine olan etkisini 2002-2005 arasındaki dönem için araştırmıştır. Elde edilen bulgular, her iki değişkenin katsayılarının pozitif ve oldukça anlamlı olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, daha büyük piyasa ve yüksek GSYİH büyüme oranına sahip ülkeler DYY'leri daha başarılı bir şekilde çekebilmektedir (Mottaleb, 2007).

Adams (2009), Sahra Altı ülkelerin DYY ve yurtiçi yatırım çekerek ekonomik büyümeye katkısı olup olmadığını 1990-2003 dönemi için araştırmıştır. Araştırma sonucunda, DYY ile ekonomik büyüme arasında önemli bir pozitif ilişki olduğu saptamıştır. Sahra Altı ülkeler DYY sayesinde Ancak bu durumun yatırım çeken ülkelerin kendilerine özgü özelliklerine göre farklı etkiler gösterebileceğini belirtmiştir (Adams, 2009).

Akın (2009), piyasa büyüklüğü göstergesi olarak kişi başına düşen GSYİH, GSYİH büyüme oranı ve toplam GSYİH değişkenlerini kullanmıştır. Bu değişkenlerin gelişmekte olan ülkelerdeki 1980-2000 dönemi DYY ortalamalarına olan etkisini Yatay Kesit EKK yöntemiyle araştırmıştır. Araştırmacı, kişi başına düşen GSYİH ve GSYİH büyüme oranlarını oluşturduğu tüm modellerde anlamsız bulunduğunu belirtmiştir. Toplam GSYİH değişkenin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmasıyla, gelişmekte olan ülkelerde DYY girişlerini etkileyen faktörün kişi başına değil, toplam piyasa büyüklüğü olduğunu göstermektedir (Akın, 2009).

Gelişmekte olan ülkelere Malezya'da piyasa büyüklüğünün DYY' nin bir belirleyicisi olup olmadığını inceleyen Nasir (2016), 1980-2000 dönemi verilerini ve EKK basit regresyon yöntemini kullanmıştır. Çalışma sonucunda piyasa büyüklüğü ile DYY'ler arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Yazar, çalışmanın diğer bağımsız değişkenlerini oluşturan ticaret hacmi ve döviz kuru ile DYY'ler arasında negatif korelasyon olduğunu belirtmektedir (Nasir, 2016).

Petrović-Randelović vd. (2017), Batı Balkanlar bölgesindeki ülkelerde piyasa büyüklüğü ve büyüme oranının DYY girişleri üzerindeki etkisini 2005-2017 dönemi incelemiştir. Elde edilen sonuçlar, piyasa büyüklüğü ve piyasa büyüme oranının DYY girişlerinde istatistiksel olarak önemli ve olumlu etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Çalışmanın diğer önemli sonucu literatürün aksine ticarete açıklığının DYY üzerinde bir etkisi olmadığını göstermektedir (Petrović-Randelović vd., 2017).

3.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ticarete Açıklık Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Literatürde DYY ile ticarete açıklık oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar incelendiğinde iki değişken arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Literatürde söz konusu ilişkiyi inceleyen çalışmalardan bazıları şunlardır;

Aizenman ve Noy (2006), 81 ülkenin 1982-1998 yılları için dış ticarete açıklık ve DYY arasındaki ilişkiyi panel veri ve Granger nedensellik yöntemiyle araştırmışlardır. Bağımlı değişken olarak DYY girişlerini ve çıkışlarını ayrı ayrı ele alan araştırmacılar, dış ticarete açıklık değişkeninin DYY üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu saptamıştır. Granger Nedensellik analizinin sonuçlarına göre değişkenlerin arasında çift yönlü ilişki bulunmaktadır (Aizenman & Noy, 2006).

Gelişmekte olan ülkelerden oluşan 36 ülkede 1990-2008 yılları için değişkenler arasındaki ilişkiyi panel EKK regresyon yöntemiyle analiz eden Liargovas ve Skandalis (2012), diğer çalışmalardan farklı olarak ticarete açıklığın ölçüsü olarak sekiz farklı gösterge kullanmıştır. Araştırmacı analiz sonucunda, DYY ile ticarete açıklık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulmuştur. Çalışmanın ticarete açıklık dışında, siyasi istikrar, döviz kuru istikrarı ve piyasa büyüklüğünün DYY girişlerini olumlu yönde etkilediğini belirten bulguları bulunmaktadır (Liargovas & Skandalis, 2012).

OECD ülkelerinde finansal gelişmişlik ve ticarete açıklığın DYY üzerindeki etkisini araştıran Çetin ve Seker (2014), 1996-2011 dönemi arasında yıllık veri setlerini kullanmışlardır. Analizlerini dinamik panel modellerinden biri olan GMM yöntemi ve Panel VAR modeline dayalı Granger nedensellik testleriyle yapmışlardır. GMM yöntemi sonuçlarından hareketle, ticari açıklık ve finansal gelişmişlik ile DYY arasında uzun vadede pozitif bir ilişki saptanmıştır. Nedensellik sonuçlarında ise kullanılan değişkenlerin DYY girişlerinin nedeni olduğu belirtilmiştir (Çetin & Seker, 2014).

Simionescu (2014), DYY stokları ile ticarete açıklık düzeyi arasındaki ilişki G7 ülkelerinde panel veri Granger Nedensellik analizi yardımıyla araştırmıştır. 2002-2013 dönemi dikkate alınarak uygulanan analizde, ticarete açıklık ile DYY arasında kısa vadede çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Uzun vadede ise herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır (Simionescu, 2014).

Topallı (2015), dış ticarete açıklık, ekonomik büyüme ve DYY arasındaki ilişkiyi 1982-2013 yılları için, BRICS ve Türkiye ekonomilerinde araştırmayı amaçlamıştır. İlişkiyi panel nedensellik testiyle analiz ettiği çalışmasında, DYY ve dış ticarete açıklık

değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmiştir. Başka bir deyişle örnek ülkelerde dışa açık bir ticaret politikası izlenmesi DYY girişini artırmaya katkı sağlamaktadır (Topallı, 2015).

Karış ve Ayla (2018), Türkiye ekonomisinde ticarete açıklık ile DYY arasındaki 1980-2016 dönemi ilişkisini Engle-Granger eşbütünleşme ve nedensellik testi yardımıyla analiz etmiştir. Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre DYY ve ticarete açıklık değişkenlerinin uzun vadede birlikte hareket ederek eşbütünleşik olduğu saptanmıştır. Hata düzeltme modeli nedensellik testi sonuçlarında ise ticarete açıklık değişkenin DYY'lerin nedeni olduğunu ve aralarındaki ilişki yönünün pozitif olduğunu tespit etmişlerdir (Karış & Ayla, 2018).

3.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Enflasyon Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Literatürde DYY ile enflasyon arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ileri süren çalışmalar olduğu kadar bu ilişkinin negatif olduğunu savunan çalışmalar da bulunmaktadır. Literatürde bu ilişkiyi inceleyen çalışmalardan bazıları aşağıda belirtilmektedir;

Nonnemberg ve Cardoso de Mendonça (2004), 1975-2000 yılları için geçiş ekonomilerinin de dahil olduğu 38 gelişmekte olan ülkede DYY girişlerine etki eden faktörleri incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışmada, 1975-2000 dönemi ve 1985-2000 dönemi şeklinde iki ayrı panel veri modeli oluşturulmuştur. Analiz sonuçlarında elde ettiği bulgulara göre, uzun dönemde enflasyon oranı DYY üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar verirken, kısa dönemde negatif fakat anlamsız sonuçlar vermektedir. Bu sonuçtan hareketle, gelişmekte olan ülkelere makroekonomik istikrarın göstergesi olan enflasyon oranı arttıkça ülkeye gelen DYY azalmaktadır (Nonnemberg & Cardoso de Mendonça, 2004).

Özcan ve Arı (2010), dinamik panel veri analizi yöntemi olan GMM tekniğiyle 27 OECD ülkesinde DYY'lerin belirleyicilerini tespit etmeye çalışmışlardır. İlişki 1994-2006 dönemi için incelenmiştir. Araştırmacıların analiz sonuçları belirttikleri üzere literatürden farklılık göstererek enflasyonun DYY üzerinde olumlu etkisi olduğunu, ticarete açıklık ve cari işlemler dengesi değişkenlerinin ise DYY'nin olumsuz belirleyicilerinden olduğunu göstermektedir (Özcan & Arı, 2010).

Oman Khanlen (2011), Nijerya ekonomisinde 1980-2009 dönemi için enflasyon ve döviz kurlarının DYY girişleri üzerindeki etkisini EKK regresyon tekniğiyle incelemiştir. Regresyondan elde edilen sonuç ilk olarak, DYY'ler üzerinde enflasyon oranının negatif ve anlamsız bir etkisinin olduğunu göstermektedir. İkinci olarak, çalışmanın diğer değişkeni olan döviz kurunun DYY'nin Nijerya ekonomisine girişi üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir (Oman Khanlen, 2011).

Valli ve Masih (2014), Güney Afrika'da enflasyon ile DYY stokları arasındaki uzun vadeli bir teorik ilişkinin olup olmadığını incelemeye çalışmaktadır. 1970-2012 yılları veri setlerini eş bütünleşme testleri ve varyans ayrıştırma (VDC) teknikleriyle analiz etmişlerdir. Analiz sonuçları Güney Afrika' da enflasyon seviyesi ile DYY girişleri arasında uzun dönemli teorik bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ayrıca bu ilişkinin ters olduğu ve enflasyon düzeyindeki yükselişin DYY giriş miktarını olumsuz etkilediği saptanmıştır (Valli & Masih, 2014).

3.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Literatürde DYY ile yurtiçi yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan elde edilen bulgular sözü edilen ilişkinin çoğunluk anlamlı ve pozitif olduğunu göstermektedir. Sözü edilen ilişkiyi inceleyen çalışmalara aşağıda yer verilmektedir.

Harrison ve Revenga (1995), ticaret politikasının serbestleştirilmesinin DYY'lere etkisi üzerine yaptıkları bir çalışmada yurtiçi yatırımları tanımlayıcı değişken olarak kullanmışlardır. Regresyon tahmini ile elde edilen çalışma bulgularına göre 1970-1992 yılları arasında 74 gelişmekte olan ülkede yurtiçi yatırımların DYY girişleri üzerinde bir etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir (Harrison & Revenga, 1995).

Gelişmekte olan 64 ülkeyi çalışmasına dahil eden Hecht vd. (2004), DYY ve yurtiçi yatırımlar arasındaki ilişkiyi 1976-1997 dönemi için araştırmayı amaçlamıştır. EKK ve İki aşamalı en küçük kareler (TSLS) yönteminden yararlandıkları çalışmalarında, her iki yöntemde de yurtiçi yatırımların DYY üzerindeki etkisini pozitif olarak belirtmişlerdir (Hecht vd., 2004).

Ndikumana ve Verick (2008), Sahra Altı Afrika ülkeleri olan 38 ülkede 1970-2005 yılları için özel ve kamu yurtiçi yatırımlarını ayrı ayrı analize dahil ederek DYY'lerle olan ilişkisini araştırmıştır. Analiz bulguları, değişkenler arasındaki ilişkinin çift yönlü olduğunu ve yurtiçi yatırım hacminin artırılarak Afrika ülkelerinde DYY girişlerinin de

artacağını ifade etmektedir. Araştırmacılara göre, Afrika’da ulusal politikalar, yerli yatırımlar ile DYY’leri ikame olarak görmek yerine tamamlayıcılıklardan yararlanmayı amaçlamalıdır (Ndikumana & Verick, 2008).

Düzgün (2008), Türkiye ekonomisinde 1991:4-2004:4 dönemi için çeyreklik veri setlerini kullanarak DYY’ler ile yurtiçi yatırımlar arasındaki ilişkiyi Engle-Granger eşbütünleşme testiyle incelemektedir. Uygulanan testlerden elde edilen bulgulara göre DYY ile yurtiçi yatırımlar arasında uzun vadeli bir ilişki bulunmaktadır. Nedensellik testine göre ise yurtiçi yatırımlardan DYY’lere doğru nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Düzgün, 2008).

Lautier ve Moreaub (2012), gelişmekte olan 68 ülkede yurtiçi yatırımların DYY girişleri üzerindeki etkisini 1984-2004 dönemi yıllık veri setleri ile incelemiştir. EKK tekniğiyle analiz ettikleri çalışmalarında, yurtiçi yatırımlar ve DYY arasındaki ilişkinin incelenmesinin, ülkelerin uluslararası çekicilikteki belirleyicilerini anlamada önemli bir rol oynadığı belirtilmektedir. Analiz bulgularında yurtiçi yatırımların DYY üzerinde güçlü bir etkisi olduğu saptanmıştır. Araştırmacılar, Ülkelerin yurtiçi yatırımlarında %1’lik bir artış, DYY’lerde %0,1’lik bir artışa sebep olduğunu vurgulamıştır. Bu sonuçtan hareketle, yerli yatırımı teşvik eden ülkelerin daha yüksek miktarlarda DYY çekeceği belirtilmektedir (Lauiter & Moreaub, 2012).

Tablo 3.1. Literatür özeti

Yazar	Yöntem ve Veri Seti	Bağımsız Değişken	Bulgular
Globerman ve Shapiro (2002)	EKK yöntemi (1995-1997) 114 ülke	Kurumsal yönetim (WGI)	(+)
Demirtaş ve Akçay (2006)	EKK yöntemi (1995-2002) 54 GOÜ ve 17 GÜ ülke	Kurumsal yönetim (WGI) GSYİH	IOH ve GSYİH (anlamsız) Diğer KY (+)
Busse ve Hefeker (2007)	Panel veri analizi (1984-2003) 83 ülke	Kurumsal yönetim (ICRG) Ticarete açıklık	Yolsuzluk (anlamsız) Diğer KY (+) (+)
Daude ve Stein (2007)	Panel çekim modeli (1982-2002) 34 kaynak ve 152 ev sahibi ülke	Kurumsal yönetim (WGI)	DK ve HE (+) Diğer KY (anlamsız)
Amal vd. (2010)	Panel veri analizi (1996-2008) 8 Latin Amerika ülkesi	Kurumsal yönetim (WGI)	PI (+), HE (-), Diğer KY (anlamsız)
Fukumi ve Nishijima, (2010)	Panel veri analizi (1983-2000) 19 Latin Amerika ülkesi	Kurumsal yönetim (ICRG) GSYİH, Enflasyon	(+) (anlamsız)

Masron ve Abdullah (2010)	Panel veri analizi (1996-2008)8 Asya ülkesi	Kurumsal yönetim (WGI)	(+)
Buchanan vd. (2012)	Panel veri analizi (1996-2006) 164 ülke	Kurumsal yönetim (WGI) Yurtiçi yatırımlar	(+) (+)
Jadhav (2012)	Çoklu regresyon analizi (2000-2009) BRICS	Kurumsal yönetim (WGI) Enflasyon	HU (+), IOH (-), Diğer KY ve Enflasyon (anlamsız)
Karim vd. (2012)	ARDL sınır testi (1984-2009) Malezya	Hükümetin istikrarı, Yatırım profili, Yolsuzluk, Hukuk ve düzen, Bürokratik kalite	Yolsuzluk (-) Diğer KY (+)
Esew ve Yaroson (2014)	ARDL testi (1980-2011) Nijerya	Kurumsal yönetim (WGI) Ticarete açıklık Enflasyon	(+) (+) (-)
Artan ve Hayaloğlu (2015),	Panel veri analizi (1990-2012) 29 OECD ülkesi	Kurumsal yönetim (ICRG)	(+)
Özşahin (2016)	ARDL sınır testi (1998-2014) Türkiye	Kurumsal yönetim (WGI) Yurtiçi yatırımlar	(+) (+)
Kurul ve Yalta (2017)	Panel veri analizi (2002-2012) 113 GOÜ	Kurumsal yönetim (WGI)	YK, HE, IOH (+) HU, DK, PI (anlamsız)
Acaravcı vd. (2018)	ARDL sınır testi (1990-2015) Türkiye	Kurumsal yönetim (ICRG) Piyasa büyüme oranı	(+) Anlamsız (-)
Biro vd. (2019)	Panel çekim modeli PPML yöntemi (2001-2012) 29 kaynak ve 18 ev sahibi ülke	Kurumsal yönetim (WGI)	(+)
Younsi ve Bechtini (2019)	Panel veri analizi (1996-2002) 42 ülke	Kurumsal yönetim (WGI)	DK, HE ve PI (+) YK, HU, IOH (-)
Durham (2004)	EKK yöntemi (1979-1998) 80 ülke	Piyasa büyüklüğü	Anlamsız (+)
Mottaleb (2007)	Panel veri analizi (2002-2005) 60 düşük gelirli ülke	Piyasa büyüklüğü Piyasa büyüme oranı	(+)
Adams (2009)	Sıradan EKK yöntemi (1990-2003) 42 Sahra Altı ülkesi	Piyasa büyüme oranı	(+)
Akın (2009)	EKK yöntemi (1980-2000) 110 GOÜ	Piyasa büyüme oranı Kişi başına düşen GSYİH Piyasa büyüklüğü	Anlamsız Anlamsız (-)
Nasir (2016)	EKK yöntemi (1980-2000) Malezya	Piyasa büyüklüğü	(+)
Petrović-Randelović vd. (2017)	Çoklu regresyon analizi (2005-2017) 6 Batı Balkan ülkesi	Piyasa büyüme oranı	(+)
Aizenman ve Noy (2006)	Panel veri ve Granger Nedensellik testi (1982-1998) 81 ülke	Ticarete açıklık	(+) Çift yönlü nedensellik var.

Liargovas ve Skandalis (2012)	EKK yöntemi (1990-2008) 36 GOÜ	Ticarete açıklık	(+)
Çetin ve Seker (2014)	Panel veri analizi (1996-2011) 24 OECD ülkesi	Ticarete açıklık	(+)
Simionescu (2014)	Granger Nedensellik testi (2002-2013) G7 ülkeleri	Ticarete açıklık	Çift yönlü nedensellik var.
Topallı (2015)	Panel nedensellik testi (1982-2013) BRICS ve Türkiye	Ticarete açıklık	Çift yönlü nedensellik var.
Karış ve Ayla (2018)	Engle-Granger testi (1980-2016) Türkiye	Ticarete açıklık	(+)
Nonnemberg ve Cardoso de Mendonça (2004)	Panel veri analizi 1975-2000 38 GOÜ	Enflasyon	Uzun vadede (-) Kısa vadede anlamsız (-)
Özcan ve Arı (2010)	Panel veri analizi (1994-2006) 27 OECD ülkesi	Enflasyon	(+)
Omankhanlen (2011)	EKK yöntemi (1980-2009) Nijerya	Enflasyon	Anlamsız (-)
Valli ve Masih (2014)	Var Ayrıştırma yöntemi (1970-2002) Güney Afrika	Enflasyon	(-)
Harrison ve Revenga (1995)	Regresyon analizi (1970-1992) 74 GOÜ	Yurtiçi yatırımlar	Anlamsız
Hecht vd. (2004)	EKK ve İki Aşamalı EKK yöntemi (1976-1997) 64 GOÜ	Yurtiçi yatırımlar	(+)
Ndikumana ve Verick (2008)	Panel veri analizi (1970-2005) 38 Sahra Altı Afrika ülkesi	Yurtiçi yatırımlar	(+)
Düzgün (2008)	Engle-Granger testi (1991:4-2004:4 çeyreklik veriler) Türkiye	Yurtiçi yatırımlar	(+) Tek yönlü nedensellik var.
Lautier ve Moreaub (2012)	EKK yöntemi (1984-2004) 68 GOÜ	Yurtiçi yatırımlar	(+)

4. EKONOMETRİK ANALİZ

Bu bölümde öncelikle araştırmanın kapsamı, analize dahil edilen değişkenlere ilişkin verilerin toplanması, dönemi ve tanımlamaları yapılmaktadır. Daha sonra DYY'ler ile kurumsal yönetim göstergeleri arasındaki ilişkiyi ortaya koymak için kullanılan metodoloji anlatılarak, neden bu metodolojinin seçildiği ve faydaları ile analiz adımları anlatılmaktadır. Çalışmanın analiz yönteminin seçilmesinde önceki bölümde ele alınan uygulamalı literatür çalışmaları dikkate alınmış ve bu çalışmada diğer çalışmalardan farklı olarak daha güncel ve geniş bir zaman boyutu analize dahil edilmiştir.

4.1. Araştırmanın Kapsamı

Bu çalışmada, 20 orta gelirli ülke ve 2002-2018 dönemi için yıllık veri seti olarak elde edilen DYY girişleri ile kurumsal yönetim göstergeleri arasındaki ilişki incelenecektir. Çalışmanın veri seti 20 yatay kesit ve 17 zaman serisi olmak üzere 340 adet panel veriden oluşmaktadır. Çalışmanın veri setini oluşturulan ülkeler Dünya Bankası'nın sınıflandırdığı Türkiye'nin de içinde bulunduğu orta gelirli ülkeler grubundan veri bulunabilirlik ve kısıtlamalara göre seçilmiştir. Ülkelerin seçilmesinde rol alan bir diğer etken literatürde DYY'lerin önemli bir belirleyicisi olan piyasa büyüklüğüdür. Bu sebeple orta gelirli ülkeler grubundan milyon \$ cinsinden GSYİH düzeyi Türkiye'ye en yakın 20 ülke analize dahil edilmiştir. Çalışma verilerinin 2002-2018 dönemini kapsamasındaki temel neden, çalışmada kullanılan kurumsal yönetim göstergelerinin yıllık olarak 2002 yılından itibaren yayımlanmasıdır.

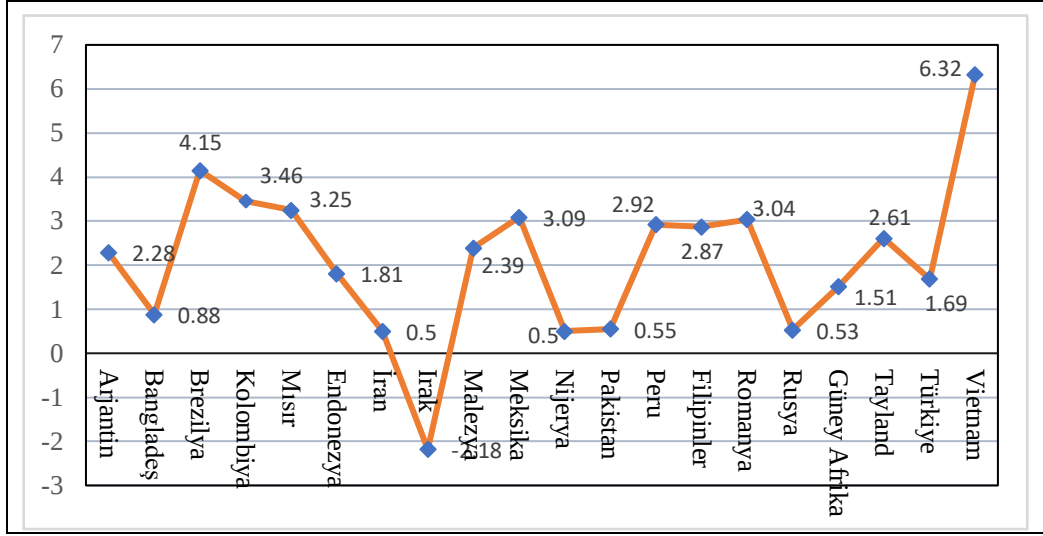
Tablo 4.1. çalışmanın bağımlı değişkenine ait verileri ve çalışmanın veri setini oluşturulan ülkelerin seçilmesinde rol alan GSYİH'sı ve bağımlı değişken olan DYY'nin GSYİH içindeki payını göstermektedir. Tabloda da görüleceği üzere veri setinde kullanılan orta gelirli ülkelerin 2018 yılındaki GSYİH'ları yaklaşık olarak 200 milyar ile 1,9 trilyon \$ arasında değişmektedir. Türkiye'nin 2018 yılı GSYİH'sı ise 771,4 milyar \$'dır. Bu bağlamda çalışmanın yatay kesit verilerini aşağıda verilen tablodaki 20 ülke oluşturmaktadır.

Tablo 4.1. Çalışmaya dahil edilen ülkelere ait GSYİH ve DYY verileri (2018)

Ülkeler	GSYİH (Milyar \$)	Net DYY Girişleri (Milyar \$)	Net DYY (%GSYİH)
Arjantin	519,9	11,9	2,28
Bangladeş	274	2,4	0,88
Brezilya	1.885	78,2	4,15
Kolombiya	333,6	11,5	3,46
Mısır	250,9	8,1	3,25
Endonezya	1.042	18,9	1,81
İran	473,1	2,4	0,50
Irak	224,2	-4,9	-2,18
Malezya	358,6	8,6	2,39
Meksika	1.221	37,7	3,09
Nijerya	398,2	2	0,50
Pakistan	314,6	1,7	0,55
Peru	222	6,5	2,92
Filipinler	346,8	9,95	2,87
Romanya	241,6	7,3	3,04
Rusya	1.670	8,8	0,53
Güney Afrika	368,3	5,6	1,51
Tayland	506,5	13,21	2,61
Türkiye	771,4	13	1,69
Vietnam	245,2	15,5	6,32

Kaynak: <https://data.worldbank.org/>

Görsel 4.1. Çalışmaya dahil edilen ülkelerin net DYY girişlerinin GSYİH içindeki payını göstermektedir. DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı yüksek olan ülke Vietnam (6,32), en düşük ülke ise Irak (-%-2,18)'tir. Bu sıralama yapılırken dikkat edilmesi gereken husus tablo 4.1.'de bu ülkelerin ekonomik büyüklüğünü temsil eden GSYİH'dır. Brezilya dışında, Vietnam ve Kolombiya'ya bakıldığında DYY oranının yüksek çıkmasının nedeni GSYİH'larının düşük olmasıdır. Görsel 4.1.'de görüldüğü üzere 2018 yılında orta gelirli ülkelerde DYY'nin GSYİH içindeki payının %10'nun üzerine çıkmadığını söylemek mümkündür.



Görsel 4.1. Çalışmaya dahil edilen ülkelerin net DYY girişleri (%GSYİH) (2018)

Kaynak: <https://data.worldbank.org/>

4.2. Araştırmada kullanılan değişkenler

Orta gelirli ülkelerdeki DYY'ler ile kurumsal yönetim göstergeleri arasındaki ilişkinin saptanması için analize dahil edilen değişkenlerin tümü Dünya Bankası verilerinden alınmıştır.

Çalışmanın bağımlı değişkenini net DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı, Bağımsız değişkenlerini 6 temel başlık şeklinde ifade edilen kurumsal yönetim göstergeleri, kontrol değişkenlerini ise piyasa büyüklüğü, ticarete açıklık, enflasyon oranı ve yurtiçi yatırım düzeyi oluşturmaktadır. Değişkenlere ilişkin tanımlar aşağıda verilmiştir.

4.2.1. Bağımlı değişken

Net DYY girişleri: Bir ülkeye yapılan DYY girişlerinin o ülkeden yapılan DYY çıkışlarından çıkarılması sonucu elde edilen net DYY'lerin GSYİH içindeki payını temsil etmektedir. DYY'ler, bir şirketin kendi ülke sınırları dışında bir ekonomide yabancı bir şirkette % 10 oranında veya daha fazla sermayeye sahip olması veya şirket kurması şeklinde gerçekleşen yatırımlardır.

4.2.2. Bağımsız değişkenler

Çalışmanın bağımsız değişkenlerini oluşturan kurumsal yönetim göstergeleri ilk olarak Kaufman vd. (1999) tarafından araştırılmıştır. Bu çalışmanın ardından göstergeler

Dünya bankası tarafından Worldwide Governance Indicators olarak 1996 yılından 2002 yılına kadar iki yıllık, 2002 yılından itibaren ise yıllık olarak yayınlanmaktadır. Söz konusu kurumsal kalite düzeyini ifade eden bu 6 temel gösterge; yolsuzluğun kontrolü, hükümetin etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, düzenleyici kalitesi, hukukun üstünlüğü ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik şeklinde ifade edilmektedir. Bu değişkenler raporlanırken sıfır ortalamaya ve birim standart sapmaya sahip olmakla birlikte 2.5 ile -2.5 arasında değerler almaktadır. -2.5 zayıf yönetişimi ifade ederken 2.5 güçlü bir yönetim kalitesini temsil etmektedir.

Yoluzluğun kontrolü: Ülkenin kamu kurumlarında işlerin yürütülmesi için elde edilen özel kazançları, alınan rüşvetleri ve bürokratların yasadışı faaliyetlerini kontrol altına alınma düzeyini temsil etmektedir.

Hükümetin etkililiği: Kamu hizmetlerinin kalitesini, Siyasi baskılardan bağımsızlığının derecesini, hükümetin beyan ettiği politikaların uygulanma kalitesini ve bu politikalara olan bağlılığın güvenilirliğini ifade etmektedir.

Politik istikrar ve şiddetin yokluğu: Ülkelerde terörizm de dahil olmak üzere siyasi istikrarsızlığın ve şiddet unsurunun bir sonucu olarak (darbe, iç çatışma) hükümetin görevine son verilmesi riskinin göstergesidir.

Düzenleyici kalitesi: Hükümetin özel sektör gelişimine izin veren ve teşvik eden politikalar ve düzenlemeler oluşturma ve bunları uygulama yeteneğiyle ilgilidir.

Hukukun üstünlüğü: Ülkedeki yargı sisteminin etkinliği, kanunların üstünlüğü, suç ve şiddetin görülme sıklığı ile uygulanan ceza sisteminin bağımsızlığını temsilen polis ve mahkemelerin kalitesini ifade etmektedir.

İfade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik: Bir ülke vatandaşlarının hükümet seçimlerine katılabilirliği ve hükümet faaliyetlerini kontrol etmedeki düşünce özgürlüğü ile basın özgürlüğünün bir ölçütüdür.

Kurumsal yönetim kalitesinin iyi olduğu ülkelerde yabancı yatırımcılar tarafından güven artacağından, bu göstergelerin DYY'ler üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olması öngörülmektedir.

4.2.3. Kontrol değişkenleri

Piyasa büyüme oranı: Ülkelerin yerel para birimine göre kişi başına düşen GSYİH yıllık büyüme oranı piyasa büyüklüğünü temsil etmek için kullanılmaktadır. DYY girişlerini arttırması beklenmektedir.

Ticarete açıklık: Literatürde ticaretin küreselleşmesi olarak belirlenen bu gösterge ülkelerin mal ve hizmetteki ihracat ve ithalat toplamının GSYİH içindeki payını temsil etmektedir. Ticaret politikalarında kısıtlamaların olmaması yabancı yatırım çekmede etkili olduğundan DYY ile arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki beklenmektedir.

Enflasyon: Ülkedeki makroekonomik istikrarın göstergesi ve hane halkının ülkedeki fiyat artışlarına olan tepkisini ölçmede en iyi gösterge olan yıllık enflasyon (tüketici fiyat endeksine göre) değerini temsil etmektedir. TÜFE endeks hesaplanmasında 2010 yılı baz yılı (2010=100) olarak dikkate alınmaktadır. Bir ekonomide enflasyonun yüksek olması, fiyatları artırarak alım gücünü düşüreceğinden yatırımcıların ticari faaliyetlerini kısıtlayabilmektedir. Bu nedenle enflasyon yükseldikçe ülkeye giren DYY’lerin azalması beklenmektedir.

Yurtiçi yatırım hacmi: Ülkenin yurtiçi yatırım ortamının yapısını ortaya koymak için bir yıl içerisinde ekonominin üretim birimleri tarafından oluşturulan brüt sermayenin GSYİH içindeki payı kullanılmıştır. Ülkedeki yerli firmalara sağlanan yatırım teşvikleri ile yurtiçi yatırım hacminin artması ülkeye karşı güven unsuru oluşturacağından DYY girişlerinde pozitif bir etkisi olacağı öngörülmektedir.

Tablo 4.2. Analizde kullanılan değişkenlere ait kısaltmalar ve veri kaynakları

Değişken Adı	Kısaltma	Veri Kaynağı
DYY	DYY	Dünya Bankası (WGI)
Yolsuzluğun Kontrolü	YK	Dünya Bankası (WGI)
Hükümetin Etkililiği	HE	Dünya Bankası (WGI)
Politik İstikrar ve Şiddetin Yokluğu	PI	Dünya Bankası (WGI)
Düzenleyici Kalitesi	DK	Dünya Bankası (WGI)
Hukukun Üstünlüğü	HU	Dünya Bankası (WGI)
İfade Özgürlüğü ve Hesap Verilebilirlik	IOH	Dünya Bankası (WGI)
Piyasa Büyüklüğü	GSYİH	Dünya Bankası (WDI)
Ticarete Açıklık	TA	Dünya Bankası (WDI)
Enflasyon Oranı	TUFE	Dünya Bankası (WDI)
Yurtiçi Yatırım	YIYT	Dünya Bankası (WDI)

4.3. Araştırmanın Hipotezleri

Orta gelirli ülkelerde kurumsal yönetim göstergelerinin DYY'ler üzerindeki etkisini araştırırken seçili makroekonomik göstergeleri de kontrol değişkeni olarak analize dahil eden çalışmada aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur.

Birinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile yolsuzluğun kontrolü değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile yolsuzluğun kontrolü değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İkinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile hükümetin etkililiği değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile hükümetin etkililiği değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Üçüncü Hipotez:

H0: DYY'ler ile politik istikrar ve şiddetin yokluğu değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile politik istikrar ve şiddetin yokluğu değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Dördüncü Hipotez:

H0: DYY'ler ile düzenleyici kalitesi değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile düzenleyici kalitesi değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Beşinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile hukukun üstünlüğü değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile hukukun üstünlüğü değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Altıncı Hipotez:

H0: DYY'ler ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Yedinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile piyasa büyüme oranı değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile piyasa büyüme oranı değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Sekizinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile ticarete açıklık değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile ticarete açıklık değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Dokuzuncu Hipotez:

H0: DYY'ler ile enflasyon değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile enflasyon değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Onuncu Hipotez:

H0: DYY'ler ile yurtiçi yatırım değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile yurtiçi yatırım değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

4.4. Metodoloji

Çalışmanın bağımlı değişkeni olan DYY'ler ile kurumsal yönetim göstergeleri arasındaki ilişkinin saptanmasında panel veri analizi uygulanmaktadır. Çalışmanın analiz yönteminin seçilmesinde önceki bölümde ele alınan uygulamalı literatür çalışmaları etkin rol oynamakla birlikte, panel veri yönteminin çok sayıda veri seti arasındaki ilişkiyi analiz etmesi, bu ilişkinin etkisini ve yönünü açıklamaya olanak sağlaması seçilmesine neden olmuştur.

4.4.1. Panel veri analizi

Panel veriler her bir örnekleme birimindeki çoklu gözlemlerden oluşan veri kümelerini ifade etmektedir. Bu veriler zaman serisi gözlemlerinin ülkeler, eyaletler, firmalar veya hane halkı gibi çeşitli kesitsel birimlerle bir araya getirilmesiyle oluşturulabilmektedir. Diğer bir ifade ile panel veriler çok boyutlu verilerdir.

Literatür incelendiğinde, panel veri analizi araştırmacılar arasında zamanla popülerliği artmakta olan, çok sayıda yatay kesit verilerini ve zaman serilerini aynı anda analiz etme fırsatı veren ekonometrik analiz türüdür. Yatay kesit veya zaman serisi analizlerine göre araştırmacıya daha fazla avantaj sağlamaktadır. Bu faydaları değişen varyans probleminin sınanmasına izin vermesi, daha bilgilendirici sonuçlar sunması, daha fazla değişkenle çalışma ve değişkenler arasındaki doğrusallık probleminin azaltması ile daha güvenilir tahminler yapmaya olanak vermesi olarak sıralamak mümkündür. Diğer faydaları ise yatay kesit veya zaman serisi verilerinde kolayca tespit edilemeyen etkileri daha iyi tanımlayabilmekte ve daha az kısıtlayıcı varsayımlarla daha karmaşık modelleri test edebilmektedir (Baltagi, 2005).

Panel veri analizinin temel modeli şu şekilde ifade edilmektedir:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_1 x_{1it} + \beta_2 x_{2it} + \dots + e_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \text{ ve } t = 1, 2, \dots, T$$

Modelde y_{it} , t döneminde i birimi için bağımlı değişkenin değeridir, i birim boyunu t ise zaman boyutunu belirtmektedir. Modeldeki α_i birime özgü etkiyi, x bağımsız değişkenlerin vektörünü, β birimler arasında ortak olan katsayıların vektörünü ve e ise normal dağılıma sahip olduğu varsayılan hata terimini temsil etmektedir.

4.4.2. Panel veri modelleri

Panel veri tahminlerinde kullanılan sabit etkiler, rassal etkiler ve havuzlanmış en küçük kareler (HEKK) olmak üzere üç tür etki modelleri bulunmaktadır. HEKK yönteminde hem kesişme noktaları hem de eğim parametreleri yatay kesitler için sabit katsayılara sahiptir. Literatürde sabit katsayılar modeli olarak da bilinmektedir. Birim ve zaman etkilerinin ikisinin de olmadığı durumlarda, tüm verileri havuzlayarak modelin etkin ve yansız bir şekilde tahmin edilmesini sağlamaktadır (Baltagi, 2005).

Bir diğer panel veri modeli olan sabit etkiler, sabit eğimlere sahip olmakta fakat kesişimler yatay kesitlere veya zaman boyutuna göre farklılık gösterebilmektedir. Yatay kesitlere göre farklılık gösteren modellerde önemli bir zaman etkisinin olmamasına karşılık birimler arasında önemli farklılık olabilmektedir Zaman boyutuna göre farklılık gösteren sabit etkiler modellerinde ise önemli yatay kesit farklılıkları yoktur, fakat gecikmeli zamansal etkiler nedeniyle otokorelasyon olabilmektedir (Gujarati & Porter, 2009).

Rassal etkiler modelinde ise sabit bir birim ve zaman etkisi olmamakta ve tanımlayıcı değişkenlerle hata terimi arasında korelasyon bulunmamaktadır. Birim ve zaman etkisinin sabit değil rassal olduğu varsayıldığından bu etkiler modele hata teriminin bir parçası olarak dahil edilmektedir (Gujarati & Porter, 2009).

Çalışmanın model tahmininde sabit veya rassal etkiler modellerinin hangisinin kullanılacağını belirlemek için Hausman testinden yararlanılmıştır. Veri setinin seçim yönteminin yanı sıra Hausman testi ile elde edilen istatistiksel anlamlılık düzeyi de hangi modelin kullanılmasının daha verimli olacağı konusunda yardımcı olmaktadır. Hausman testinin hipotezleri 0,05 anlamlılık düzeyinde aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir.

H0: Tanımlayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur.

H1: Tanımlayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon vardır.

Hausman testi sonucu istatistiksel olarak anlamlı olduğuunda H_0 hipotezi reddedilmekte sabit etkiler modeli kullanılmakta, anlamlı olmadığı durumlarda ise H_0 hipotezi reddedilememekte ve rassal etkiler modeli kullanılmaktadır.

Çalışmanın analizinde öncelikle oluşturulan modelin uygunluğunu test etmek için birim ve/veya zaman etkisinin varlığına bakılmıştır. Bu doğrultuda Olabilirlik Oranı testi (LR) uygulanmıştır. Sonrasında, çalışmanın model tahmininde sabit veya rassal etkiler modellerinin hangisinin kullanılacağını belirlemek için Hausman testinden yararlanılmıştır. Hausman testi ile olasılık değerine göre hangi modelin kullanılmasının daha verimli olacağına karar verilmiştir. Çalışmanın devamında seçilen model için değişen varyans ve otokorelasyon probleminin tespiti için Levene, Brown ve Forsythe testi ile Durbin-Watson (DW) ve Yerel En İyi Değişmez (LBI) testleri uygulanmıştır. Elde edilen sonuca göre model düzeltilmiş standart hatalar yöntemine göre tahmin edilmiştir.

5. AMPİRİK BULGULAR VE TARTIŞMA

Çalışmanın bu bölümünde, öncelikle değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler açıklanmakta, uygulamalı panel veri modelinin seçilmesine karar verici test sonuçlarına yer verilmekte ve seçilen modele ilişkin analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Son olarak bölümde literatürdeki çalışmalar ile bu çalışmanın bulguları değerlendirilmektedir.

5.1. Tanımlayıcı İstatistik Analizi

Tablo 5.1’de çalışma kapsamında ele alınan değişkenlere ilişkin gözlem sayıları, ortalama, standart sapma ile değişkenlerin aldığı minimum ve maksimum değerleri belirten tanımlayıcı istatistikler verilmektedir.

Çalışmanın temel bağımsız değişkenlerini oluşturan kurumsal yönetim göstergelerinin ortalamalarına bakıldığında -0,21 ile -0,89 arasında değerler aldığı görülmektedir. Bu durum analize dahil edilen ülkelerin incelenen dönemde yönetim değerlerinin düşük olduğunu, diğer bir ifade ile kurumsal kalite düzeylerinin zayıf olduğunu göstermektedir.

Tablo 5.1. *Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler*

Değişken	Gözlem		Standart sapma	Minimum değer	Maximum değer
	Sayısı	Ortalama			
DYY	340	2.410873	1.890417	-4.336872	9.663039
YK	340	-.5204573	.4422973	-1.496538	.5681056
HE	340	-.2124406	.5390274	-1.94748	1.267115
PI	340	-.8945841	.830234	-3.180798	.56477
DK	340	-.2440587	.6182161	-1.99022	.8377209
HU	340	-.4790908	.4887413	-1.837934	.6233374
IOH	340	-.3576065	.6542619	-2.050344	.7157369
GSYIH	340	3.100571	4.679736	-34.95975	50.2365
TA	340	65.51417	41.08766	20.72252	210.3743
TUFE	340	107.1366	50.6504	25.21386	442.1642
YIYT	340	23.39284	6.271574	9.341719	45.99879

Çalışmanın değişkenlerine ait standart sapmalara bakıldığında ise oynaklığın en fazla enflasyon (TUFE) değişkeninde ve ikinci olarak ticarete açıklık değişkenlerinde

olduğu anlaşılmaktadır. Bu iki değişken dışında kalan değişkenlerin genel itibarıyla düşük varyans dalgalanmalarına sahip olduğu gözlemlenmektedir.

5.2. Panel Veri Analizi Sonuçları

Kurumsal yönetim göstergelerinin DYY üzerindeki etkisini tahmin etmek için değişkenlerimiz doğrultusunda oluşturulan model aşağıdaki gibidir.

$$DYY_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 YK_{it} + \beta_2 HE_{it} + \beta_3 PI_{it} + \beta_4 DK_{it} + \beta_5 HU_{it} + \beta_6 IOH_{it} + \beta_7 GSYIH_{it} + \beta_8 TA_{it} + \beta_9 TUF E_{it} + \beta_{10} YIYT_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, \dots, 20 \quad t = 2002, \dots, 2018$$

Çalışmanın modelinde i kesit boyutunu, t zaman boyutunu, ε_{it} ise normal dağılıma sahip olduğu varsayılan hata terimini temsil etmektedir. Modelden yola çıkılarak, analizin kesit boyutunu 20 ülke, zaman boyutunu ise 2002-2018 dönemi için 17 yıl oluşturmaktadır.

Oluşturulan panel veri modelinde yatay kesit veya zaman boyutu verilerinde meydana gelen olumlu veya olumsuz bir etkinin diğer yatay kesit ve zaman boyutlarını etkileyip etkilemediğinin tespit edilmesi ve bununla birlikte modelin uygunluğunun sınanması için modelde birim ve/veya zaman etkileri test edilmiştir. Modelde sadece birim etki veya zaman etkisi mevcut ise model tek yönlü, modelde birim ve zaman etkisi birlikte var olduğunda çift yönlü olarak adlandırılmaktadır ve böyle bir modelde sabit veya rassal etkiler modeli kullanılmaktadır. Birim veya zaman etkisi olmadığında klasik HEKK modeli kullanılmaktadır. Bu doğrultuda modelin belirlenmesi için olabilirlik oranı testi (LR) uygulanmıştır.

H0 : Birim ve Zaman etkileri yoktur. (Klasik model uygundur.)

H1 : Birim ve/veya Zaman etkileri vardır. (Sabit veya Rassal Etkiler modeli uygundur.)

Tablo 5.2. Modele ait birim ve/veya zaman etkisi test sonuçları

LR testi		
	(X^2 istatistiği)	Olasılık Değeri
Birim Etkisi	66.94	0.0000
Zaman Etkisi	5.74	0.0083

Birim ve Zaman Etkisi	57.80	0.0000
-----------------------	-------	--------

Tablo 5.2 modele ait birim ve/veya zaman etkisi test sonuçlarını göstermektedir. Tabloya göre yapılan testlerde tüm olasılık değerleri anlamlılık düzeyi olarak belirlenen 0,05'ten küçüktür. Bu durum modelde hem birim ve zaman etkisinin ikisinin de var olduğunu ve H0 hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Birim ve zaman etkilerinin birlikte var olduğu varsayımıyla sabit etkiler modeli ve rassal etkiler modeli arasından hangisinin daha etkin sonuçlar vereceğine karar vermede yardımcı olan Hausman testi uygulanmıştır.

Tablo 5.3. Hausman testi sonuçları

	Katsayılar			
	Sabit etkiler	Tesadüfi etkiler (B)	Fark (b-B)	Standart Hata
YK	.2723488	.4477814	-.1754326	.1877083
HE	-.6395421	-1.100965	.461423	.3905281
PI	.5902041	.6701993	-.0799952	.1641039
DK	1.244393	1.633793	-.3894004	.367172
HU	-1.592419	-1.188291	-.4041285	.3595792
IOH	.0450884	-.1955584	.2406469	.3329998
GSYIH	.0232532	.024548	-.0012949	.0025034
TA	.0304024	.0191806	.0112218	.0040075
TUFE	-.0009998	-.0015166	.0005168	.0004578
YIYT	.0811434	.0544279	.0267155	.0131519
chi2(10) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)				
= 17.71				
Prob>chi2 = 0.0600				

Hausman testi sonuçlarına göre, “H0: Tanımlayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur.” hipotezi 0,05 anlamlılık düzeyinde reddedilememektedir. Hausman test sonuçlarının yanı sıra çalışmanın veri setini oluşturan ülkelerin ve zaman boyutunun seçiminde kullanılan kriterlerin rastgele seçilmesi de analizde rassal etkiler panel regresyon modelinin seçilmesini desteklemektedir.

Modelin tahmin edilmesi için geçerli olan varsayım modele ait hata terimlerinin varyanslarının sabit olması ve aralarındaki korelasyonun sıfır olmasıdır. Bu nedenle çalışmada, model tahmin sonuçlarından önce modelde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin tespiti için testler uygulanmıştır. Hata terimlerinin sabit olmaması değişen varyans problemine yol açarken, aralarında korelasyon bulunması otokorelasyon

problemine yol açmaktadır. Bu varsayımı geçerli kılmayan modellerde model tahmincileri etkin olmamaktadır. Bu doğrultuda çalışmanın modelinin seçilmesinin ardından değişen varyans probleminin tespiti için yapılan Levene, Brown ve Forsythe testinin sonuçları Tablo 5.4.'te gösterilmektedir.

Tablo 5.4. *Modele Ait Levene, Brown ve Forsythe Değişen Varyans Testi sonuçları*

W0 = 7.5178782	df(19, 320)	Pr > F = 0.00000000
W50 = 5.6506569	df(19, 320)	Pr > F = 0.00000000
W10 = 7.1186652	df(19, 320)	Pr > F = 0.00000000

Değişen varyans test istatistiğinin %5 anlamlılık düzeyindeki sonuçlarına bakıldığında “H0: birimlerin varyansları eşittir” hipotezi reddedilerek; değişen varyans vardır sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 5.5. *Modele ait Durbin-Watson (DW) ve Yerel En İyi Değişmez (LBI) Otokorelasyon testi sonuçları*

Durbin-Watson	Baltagi-Wu LBI =
.92707071	.99547911

Etkin bir şekilde model tahmin etmeyi kısıtlayan Otokorelasyon problemini sınamak için uygulanan Durbin-Watson (DW) ve Yerel En İyi Değişmez (LBI) testinin istatistiksel sonuçları ise 2'nin altında olduğu için modelde otokorelasyonun olmadığını belirten H0 hipotezini reddetmektedir. Modelde birinci dereceden otokorelasyon problemi saptanmıştır. Bu problemlerin giderilmesi için çalışmanın devamında rassal etkiler modeli sonuçları standart hataların düzeltilmesi yöntemiyle tahmin edilmiştir.

Rassal Etkiler Panel Regresyon Modeli Sonuçları Tablo 5.6'da verilmektedir. Model için yapılan panel regresyon denkleminde model kurumsal yönetim göstergelerinin DYY girişlerini etkisini açıklamada %5 anlamlılık düzeyinde ($p < 0,05$) anlamlı sonuçlar vermektedir.

Tablo 5.6. *Rassal Etkiler Panel Regresyon Modeli sonuçları*

Bağımlı değişken: DYY				
Bağımsız değişkenler	Katsayı	Dirençli Standart Hata.	z istatistiği	P> z
YK	.4477814	.7007244	0.64	0.523
HE	-1.100965	.519867	-2.12	0.034**
PI	.6701993	.2969349	2.26	0.024**
DK	1.633793	.6278481	2.60	0.009*
HU	-1.188291	.7978203	-1.49	0.136
IOH	-.1955584	.4881654	-0.40	0.689
GSYIH	.024548	.0307554	0.80	0.425
TA	.0191806	.0068838	2.79	0.005*
TUFE	-.0015166	.0013109	-1.16	0.247
YIYT	.0544279	.0276155	1.97	0.049**
SABİT	.3256411	.9093453	0.36	0.720
Ülke sayısı	20			
Gözlem sayısı	340			
Wald chi2(10)	161.81			
Prob >chi2	0.0000			
Not: * ve ** sırasıyla; %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.				

Birinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile yolsuzluğun kontrolü değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile yolsuzluğun kontrolü değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Kurumsal yönetim göstergelerinden ilki olan yolsuzluğun kontrolü (YK) değişkeni DYY girişleri üzerindeki etkisi pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız ($p>0.10$) bulunmuştur. Buna göre, bürokraside elde edilen haksız kazançlar ve rüşvetlerin önlenmesi DYY çekiciliğinde etkili bir faktör değildir.

Literatür incelendiğinde; Busse ve Hefeker (2007), Daude ve Stein (2007), Amal vd. (2010) ve Jadhav (2012) da çalışmalarında, bu çalışma sonuçlarını destekler nitelikte yolsuzluğun kontrolü (YK) ile DYY arasında ilişki bulunmadığını tespit etmiştir. Çalışmaları bulguları Demirtaş ve Akçay (2006), Karim vd. (2012), Kurul ve Yalta (2017) ile Younsi ve Bechtini (2019) çalışmalarında değişkenler arasında ilişki olduğu tespit etmiş olup, bu çalışmada elde edilen sonuçtan farklılık göstermektedir.

İkinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile hükümetin etkililiği değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile hükümetin etkililiği değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Çalışmanın ikinci hipotezi olan Hükümetin etkililiği (HE) değişkeninin katsayısına bakıldığında DYY girişleri üzerinde negatif etkisi bulunmaktadır. Hükümetin politika uygulama etkililiğinde meydana gelen gelişmeler, DYY girişlerinde % 1,10 oranında azalışa neden olmaktadır. Bu sonuçtan hareketle, H0: DYY'ler ile hükümetin etkililiği değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.' hipotezi reddedilmektedir.

Elde edilen bulgu literatürde hükümetinin etkililiğinin (HE) DYY girişleri üzerinde etkisinin olduğunu belirten Demirtaş ve Akçay (2006), Daude ve Stein (2007), Amal vd. (2010), Masron ve Abdullah (2010), Buchanan vd. (2012), Esey ve Yaroson (2014), Özşahin (2016), Kurul ve Yalta (2017), Biro vd. (2019) ve Younsi ve Bechtini' nin (2019) çalışmalarıyla benzerlik göstermektedir. Modelde aradaki ilişkinin negatif olarak tespit edilmesi ise sadece Amal ve arkadaşlarının (2010) çalışmasıyla tutarlı bulunmuştur.

Üçüncü Hipotez:

H0: DYY'ler ile politik istikrar ve şiddetin yokluğu değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile politik istikrar ve şiddetin yokluğu değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Modelde politik istikrar ve şiddetin yokluğu (PI) değişkeninin DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkili olduğu ($p < 0,05$) saptanmıştır. Ülkedeki politik istikrar ve şiddetsizlik düzeyindeki artış, DYY girişlerinde %0,67 oranında bir artış sağlamaktadır. Orta gelirli ülkelere DYY girişlerinde darbe, iç çatışma ve şiddet gibi unsurların yokluğu öneme sahiptir.

Tespit edilen sonuçlara benzerlik gösteren çalışmalar; Globerman ve Shapiro (2002), Demirtaş ve Akçay (2006) Esey ve Yaroson (2014), Busse ve Hefeker (2007) Amal vd. (2010) Masron ve Abdullah (2010) Buchanan vd. (2012) Karim vd. (2012) Özşahin (2016), Biro vd. (2019) ile Younsi ve Bechtini'ye (2019) ait olan çalışmalardır. Çalışma bulgularına zıt olarak literatürde Daude ve Stein (2007), Jadhav (2012), Kurul ve Yalta (2017) çalışmalarında politik istikrar ve şiddetin yokluğu (PI) değişkeninin DYY üzerinde etkisi olmadığını belirtmiştir.

Dördüncü Hipotez:

H0: DYY'ler ile düzenleyici kalitesi değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile düzenleyici kalitesi değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

DYY'lerin kurumsal belirleyicilerini tespit etmek için oluşturan modelde istatistiksel olarak önemi en fazla bulunan kurumsal değişkenin düzenleyici kalitesi (DK) olduğu tespit edilmiştir. Bulgulara göre söz konusu değişken DYY girişleri üzerinde pozitif ve önemli düzeyde anlamlı ($p < 0,01$) bir etkiye sahip olmakta ve H0 hipotezi reddedilmektedir.

DYY ve düzenleyici kalitesi (DK) arasındaki pozitif ilişki literatürde; Globerman ve Shapiro (2002), Demirtaş ve Akçay (2006), Daude ve Stein (2007), Masron ve Abdullah (2010), Buchanan vd. (2012), Karim vd. (2012), Esey ve Yaroson (2014), Özşahin (2016), Biro vd. (2019) ile Younsi ve Bechtini'ye (2019) ait çalışmalarla benzerlik göstermektedir. Bulguların aksine değişkenin DYY üzerindeki etkisi Amal vd. (2010), Jadhav (2012) Kurul ve Yalta (2017) tarafından anlamsız olduğu belirtilmiştir.

Beşinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile hukukun üstünlüğü değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile hukukun üstünlüğü değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Çalışmanın beşinci hipotezi olan hukukun üstünlüğü (HU) değişkeni modelde elde edilen bulgulara göre DYY üzerinde anlamlı düzeyde etkisinin olmadığı ($p > 0,05$) görülmektedir. Buradan hareketle, ülkedeki yargı sisteminin ve kanunların üstünlüğünün DYY girişleri üzerinde etkisi bulunmamaktadır.

Literatür dikkate alındığında; Hukukun üstünlüğü değişkeninin (HU) DYY üzerindeki anlamsız etkisi Daude ve Stein (2007), Amal vd. (2010) ile Kurul ve Yalta'nın (2017) çalışmalarındaki bulguları desteklemektedir. Öte yandan çalışma bulguları literatürde SÖZ konusu değişkenin DYY üzerinde anlamlı etkisi olduğunu tespit eden Jadhav (2012) ile Younsi ve Bechtini'nin (2019) çalışmasından farklılık göstermektedir.

Altıncı Hipotez:

H0: DYY'ler ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Kurumsal yönetim göstergelerinden sonuncusunu temsil eden ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik (IOH) değişkeninin DYY girişleri üzerinde anlamlı ($p>0,05$) bir etkisi bulunmamaktadır. Buna göre bir ülkede vatandaşın hükümet seçimlerine katılması ve ülkenin düşünce özgürlüğü ile demokratik olarak yönetilmesi ülkeye gelecek olan DYY girişleri üzerinde etkisiz bulunmuştur.

Literatüre ilgili ilişkiyi inceleyen çalışmalara bakıldığında; Demirtaş ve Akçay (2006), Daude ve Stein (2007), Amal ve arkadaşları da (2010) ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeninin DYY girişlerini arttırmada anlamlı bir rolünün olmadığını belirtmektedir. Araştırmacıların elde ettiği sonuçlar oluşturulan modelin sonuçlarını destekler niteliktedir.

Yedinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile piyasa büyüme oranı değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile piyasa büyüme oranı değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Yatırımcılar yatırım yapacakları ülkenin büyüklüğü karlılıklarını arttırmaları açısından önem arz edebilmektedir. Çalışmanın analiz bulguları kişi başına düşen GSYİH'in yıllık büyüme oranının (GSYIH) DYY üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamsız ($p>0,05$) olduğu tespit edilerek H0 hipotezi reddedilememektedir. Literatürde piyasa büyüklüğünden faydalanmak amacıyla yapılan yabancı sermaye yatırımları, pazar arayışı (market-seeking) yatırımları olarak ifade edilmektedir. Çalışmanın diğer bulgusu çalışmaya dahil edilen orta gelirli ülkelerde yapılan DYY'ler pazar arayışı (market-seeking) nedeniyle yapılmamaktadır.

Çalışmanın yedinci hipotezini oluşturan piyasa büyüme oranı değişkeninin (GSYIH) DYY üzerindeki etkisini inceleyen literatür çalışmalarına bakıldığında; Durham (2004), Demirtaş ve Akçay (2006), Akın (2009), Fukumi ve Nishijima, (2010), Acaravcı vd. (2018) oluşturulan model sonuçlarıyla benzer sonuçlar elde etmiştir. Diğer yandan Mottaleb (2007), Nasir (2016), Petrović-Randelović vd. (2017) piyasa büyüklüğünün DYY çekmede başarılı olduğunu ve artışa neden olduğunu ifade etmiştir.

Sekizinci Hipotez:

H0: DYY'ler ile ticarete açıklık değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile ticarete açıklık değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Sınırlayıcı ticaret politikaları olan bir ekonomi ülkeye girecek olan DYY'leri engellerken, liberal ticaret politikaları olan ekonomiler DYY'leri teşvik etmektedir. Analiz bulgularına göre ekonomideki ithalat ve ihracat toplamının GSYİH içindeki payını temsil eden ticarete açıklık değişkeninin (TA) DYY girişlerini üzerinde istatistiksel olarak oldukça önemli ($p < 0,01$) ve pozitif etkisi bulunmaktadır. Ülkenin ticarete açıklık oranında meydana gelen 1 birimlik artış DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde yaklaşık %2'lik artışa neden olmaktadır. Bu sebeple sekizinci hipoteze ait H0 hipotezi reddedilecek ve orta gelirli ülkelerin dış ticareti artırarak kısıtlayıcı politikalarını gözden geçirmeleri ve azaltmaları DYY girişlerindeki çekiciliklerini arttıracaktır.

Söz konusu ilişkiyi inceleyen literatür incelendiğinde; Aizenman ve Noy (2006), Busse ve Hefeker (2007), Liargovas ve Skandalis (2012), Çetin ve Seker (2014), Esew ve Yaroson (2014), Karış ve Ayla'nın (2018) çalışmaları ticarete açıklık oranının DYY üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğunu belirtmiş ve çalışma sonuçlarıyla paralellik göstermiştir.

Dokuzuncu Hipotez:

H0: DYY'ler ile enflasyon (TUF) değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile enflasyon (TUF) değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Çalışmanın dokuzuncu hipotezine ait 'H0: DYY'ler ile enflasyon (TUF) değişkenleri arasında anlamlı ($P > 0,05$) bir ilişki yoktur.' Hipotezi reddedilememektedir. Bu bağlamda, yüksek enflasyonun fiyatlarının sebep olduğu makroekonomik istikrarsızlık DYY çekmede etkili bir faktör değildir.

Literatürdeki çalışmalardan, Nonnemberg ve Cardoso de Mendonça (2004) kısa vadede enflasyon oranı ile DYY arasında anlamlı bir ilişki olmadığını, Fukumi ve Nishijima, (2010) , Omankhanlen (2011) ve Jadhav (2012) de çalışmalarında bu ilişkin anlamsız olduğunu belirten bulgulara rastlamışlardır. Diğer yandan Özcan ve Arı(2010) ile Valli ve Masih (2014) enflasyon oranı ile DYY arasında bu çalışma bulgularına zıt olarak ilişki olduğunu belirtmiştir.

Onuncu Hipotez:

H0: DYY'ler ile yurtiçi yatırım değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H1: DYY'ler ile yurtiçi yatırım değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Modelde ülkelerdeki yurtiçi yatırım hacminin (YIYT) değişkeninin incelenen dönemde DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkili olduğu ($p<0,05$) tespit edilmiştir. Yurtiçi yatırım hacminde meydana gelen 1 birimlik artış, DYY girişlerinin GSYİH içindeki payında yaklaşık olarak %5'lik artışa neden olmaktadır. Elde edilen sonuçlar ilgili dönemde incelenen orta gelirli ülkelerde yerli firma yatırımlarının teşvikinin daha fazla DYY girişine yol açacağını göstermektedir.

Değişkenler arasındaki ilişki sonuçları literatürde Hecht vd. (2004), Düzgün (2008), Ndikumana ve Verick (2008), Buchanan vd. (2012), Lautier ve Moreaub (2012) ile Özşahin'e (2016) ait çalışmalarla tutarlılık göstermektedir. Çalışma bulgularının aksine Harrison ve Revenga (1995) yurtiçi yatırım hacminin DYY çekmede herhangi etkisinin olmadığını belirtmiştir.

Kurumsal göstergelere ilişkin analiz bulguları özetlendiğinde, modele dahil edilen altı kurumsal yönetim göstergesinden düzenleyici kalitesi (DK) değişkeninin %1 anlamlılık düzeyinde ($p<0.01$), politik istikrar ve şiddetin yokluğu (PI) değişkeninin ise %5 anlamlılık düzeyinde ($p<0.05$) DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı (DYY) üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Hükümetin etkililiği değişkeninin (HE) ise %5 anlamlılık düzeyinde ($p<0.05$) negatif etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Kalan diğer kurumsal göstergelerden yolsuzluğun kontrolü (YK), hukukun üstünlüğü (HU) ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik (IOU) değişkenlerinin DYY girişleri üzerinde anlamlı bir etkisi ($p>0.05$) bulunmamaktadır.

Çalışmanın kontrol değişkenlerini oluşturan makroekonomik göstergelerde ise, DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde önem derecesi en yüksek değişken %1 anlamlılık düzeyindeki ($p<0.01$) pozitif etkisi ile ticarete açıklık (TA) değişkeni olmuştur. İkinci pozitif etkili değişken ise %5 anlamlılık düzeyinde ($p<0.05$) yurtiçi yatırım hacmi (YIYT) değişkenidir. Makroekonomik değişkenlerden piyasa büyüme oranı (GSYIH) ve enflasyon (TUFE) değişkenlerinin DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde etkilerinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Çalışmada Dünya Bankası tarafından sınıflandırılan 20 orta gelirli ülkede kurumsal yönetim kalitesinin ve seçili makroekonomik faktörlerin DYY girişleri üzerindeki etkilerinin 2002-2018 yılları için araştırılması amaçlanmıştır. Çalışmanın bağımlı değişkeni olarak ülkelerin net DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı kullanılmaktadır. Kurumsal yönetim kalitesini temsilen ise Kaufmann vd. (1999) tarafından geliştirilen Dünya Bankası'nın 1996-2002 yılları arasında iki yılda bir, 2002 yılından sonra yıllık olarak yayımladığı yönetim göstergeleri kullanılmaktadır. Bu göstergeleri yolsuzluğun kontrolü, hukukun üstünlüğü, düzenleyici kalitesi, hükümetin etkililiği, politik istikrar ve şiddet yokluğu ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik olmak üzere altı temel kurumsal değişken oluşturmaktadır. Bahsedilen kurumsal değişkenlerin yanı sıra çalışmanın kontrol değişkenleri olan makroekonomik göstergeleri ise piyasa büyüme oranı, ticarete açıklık, enflasyon ve yurtiçi yatırım hacmi oluşturmaktadır. Bu değişkenler arasında ilişki panel veri analizi ile test edilmektedir. Bu bağlamda çalışma, ülkelerin ekonomik büyüme ve DYY akışlarını etkileyen faktörlerin ülkenin yapısal ve ekonomik faaliyetlerle sınırlı kalmadığına, kurumsal yönetim faktörlerinin de DYY akışlarını etkileyebileceğine dair ampirik bulgular ortaya koymaktadır.

Panel veri analizinden elde edilen bulgulara göre altı kurumsal yönetim göstergesinin DYY üzerindeki etkileri farklılık göstermektedir. Buna göre çalışmada, yolsuzluğun kontrolü, hukukun üstünlüğü ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenlerinin orta gelirli ülkelerin DYY çekiciliğinde etkili bir faktör olmadığı tespit edilirken, düzenleyici kalitesinde ve politik istikrar düzeyinde meydana gelen gelişmelerin DYY girişlerine olumlu katkı sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer yandan, hükümetin politikaları uygulamadaki etkinliği arttıkça ülkelerin DYY girişlerinin azaldığı saptanmıştır. Makroekonomik faktörlerin DYY girişleri üzerindeki etkilerine bakıldığında orta gelirli ülkelerdeki dış ticarete açıklık oranı ve yurtiçi yatırımların DYY girişleri üzerinde pozitif etkilidir. Buna karşın, GSYİH büyüme oranı ve enflasyonda meydana gelen değişikliklerin DYY girişleri üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır.

Orta gelirli ülkelerin ekonomik büyümeye engel olan cari açıklarını kapatmasında en önemli fayda sağlayan DYY'lerin önemi düşünüldüğünde, bu çalışma geniş çapta bir veri kesiti içermesi ve kurumsal yönetim değişkenlerinin etkisini altı temel gösterge için tek tek ele alması ile literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu doğrultuda çalışmanın sonuçları, yetersiz kamu hizmetlerinin, bürokrasiden doğan işlem

maliyetlerinin, aşırı düzenleme ve vergilendirmenin, iş kurma, istihdam ve eğitimdeki verimsiz mekanizmaların DYY'leri azaltacağını göstermektedir. Bunun yanında bir ülkedeki siyasi şiddete yönelik iç savaş, iç karışıklık, terörizm, etnik ve dini gerilimler yatırım ortamında yüksek riskler oluşturacağından yabancı yatırımcıların bu ülkelere DYY yapmaktan sakınacağını söylemek mümkündür. Bu bağlamda, DYY'lerin ekonomiler arası istikrarlı ve uzun vadeli ilişkileri temsil ettiği göz önünden bulundurulduğunda; çalışmanın bu yatırımlardan sosyal ve ekonomik fayda elde etme isteği olan orta gelirli ülkelerin politika yapıcılarına makroekonomik ve kurumsal koşullarını iyileştirmede fayda sağlayacağı tahmin edilmektedir.

Çalışmanın katkılarının yanı sıra sahip olduğu birtakım kısıtlamalar gelecekte yapılacak çalışmalar için çeşitli öneriler sunmaktadır. Bu çalışma 2002-2018 dönemi arasındaki veri setini kapsamakta ve elde edilen tüm bulgular orta gelirli ülkeleri yansıtmaktadır. Gelecekteki çalışmalar daha geniş bir veri setini kapsayabilir ve farklı ülke grupları dahil edilerek elde edilen sonuçlar daha global boyutlara taşınabilir. Ayrıca, farklı ekonometrik analiz yöntemleri kullanılarak DYY'ler ile kurumsal ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki incelenebilir.

KAYNAKÇA

- Acaravcı, A., Artan, S., Erdoğan, S., & Göktürk, Bostan, T. (2018). Türkiye’de Kurumsal Kalite ve DYY’ler İlişkisi. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5(2). <https://doi.org/10.30798/makuiibf.409819>
- Adams, S. (2009). Foreign Direct Investment, Domestic Investment, and Economic Growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling*, 31(6), 939–949. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2009.03.003>
- Aizenman, J., & Noy, I. (2006). FDI and Trade-Two-way Linkages? *Quarterly Review of Economics and Finance*, 46(3), 317–337. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2006.02.004>
- Akın, M. Ş. (2009). How Is the Market Size Relevant as a Determinant of FDI in Developing Countries? A Research on Population and the Cohort Size. In *International Symposium on Sustainable Development*.
- Aktürk, L.N., & Tüyoğlu, Ş. (2006), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Çekme Çabalarının Kurumsallaşması: Yatırım Promosyon Ajansları”, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(3), 85-105
- Amal, M., Tomio, B. T., & Raboch, H. (2010). Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 4(3), 116–133. <https://doi.org/10.3232/GCG.2010.V4.N3.07>
- Artan, S., & Hayaloğlu, P. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği. *Ege Akademik Bakis (Ege Academic Review)*, 15(4), 551–564. <https://doi.org/10.21121/eab.2015416654>
- Aydemir, C., Arslan, İ., & Uncu, F. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya’daki ve Türkiye’deki Gelişimi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23, 69–104.
- Bahar, O., (2010). Turizm Sektörüne Sağlanan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının (DYSY) Ekonomik Büyüme Üzerine Olan Olası Etkisi: Türkiye örneği (1986–2006). *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 21(1), 27–40.
- Bal, H & Göz, D., (2010). “Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Türkiye.” *ÇÜ Sosyal*

Bilimler Enstitüsü Dergisi, 19(2), 450–467.

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (Third Edit). John Wiley & Sons.

Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2005). Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. *World Economy*, 30(5), 764–782. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2007.01022.x>

Biro, F. P., Erdey, L., Gall, J., & Markus, A. (2019). The Effect of Governance on Foreign Direct Investment in Latin America — Issues Of Model Selection. *Global Economy Journal*, 19(01), 1950006. <https://doi.org/10.1142/S2194565919500064>

Borensztein, E., De-Gregorio, J. & Lee, J.W., (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45, 115–135.

Buchanan, B. G., Le, Q. V., & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. In *International Review of Financial Analysis* (Vol. 21, pp. 81–89). <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.10.001>

Buckley, P. J., & Casson, M. (1976). *The future of the multinational enterprise*. London: Macmillan Press.

Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397–415. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003>

Chakrabarti, A. (2001), “The determinants of foreign direct investment: sensitivity analyses of cross-country regressions”, *Kyklos*, 54, 91-21.

Calderón, C., Loayza, N., Servén, L. (2004). *Greenfield Foreign Direct Investment and Mergers and Acquisitions: Feedback and Macroeconomic Effects*. World Bank Policy Research Working Paper 3192 Washington, DC.

Clague, C., Keefer, P., Knack, S., & Olson, M. (1999). Contract-Intensive Money: Contract Enforcement, Property Rights, and Economic Performance. *Journal of*

Economic Growth, 4(2), 185–211. <https://doi.org/10.1023/A:1009854405184>

Çetin, M., & Seker, F. (2014). Ticari Açıklık ve Finansal Gelişmenin DYY’ler Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24(1), 125–147.

Daude, C., & Stein, E. (2007). The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment. Economics and Politics, 19(3), 317–344. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0343.2007.00318.x>

Denisia, V. (2010): “Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories”, European Journal of Interdisciplinary Studies.

Demirel, O. (2006). “Doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomik büyümeye etkileri ve türkiye uygulaması.” Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Demirtaş, G., & Akçay, S. (2006). Kurumsal Faktörlerin DYY’ler Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Kanıt. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8(2), 15–33.

Dinçer, Ö., (1998), Stratejik Yönetim Ve İşletme Politikası, 5. Baskı, Beta Basım, No:659, İstanbul.

Dunning, J.H., 1979. “Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory.” Oxford Bulletin Of Economics And Statistics, 41(4), pp.269–296.

Dunning, J. (1993). Multinational Enterprises and the Global Economy. Harlow: Addison-Wesley.

Dunning, J.H. ve Lundan, S.M. (2008): “Multinational Enterprise and the Global Economy”, Second Edition, published by Edward Elgar Publishing Limited.

Durham, J. B. (2004). Absorptive Capacity and The Effects of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth. European Economic Review, 48(2), 285–306. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(02\)00264-7](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(02)00264-7)

- Düzgün, R. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki Eşbütünleşme İlişkisi: Türkiye Örneği. 9(1), 187–204.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I. & Moffett, M. H., (2001), Multinational Business Finance, Ninth Edition, New Jersey. (kitap)
- Esew, N. G., & Yaroson, E. (2014). Institutional Quality and Foreign Direct Investment (FDI) In Nigeria: A Prognosis. IOSR Journal of Humanities and Social Science, 19(6), 37–45. <https://doi.org/10.9790/0837-19653745>
- Erdilek, A., 2006. Türkiye'nin Osmanlı'dan günümüze kadar uzanan doğrudan yabancı yatırım ortamına ve politikalarına tarihsel bir bakış. Muhasebe ve Finansman Dergisi. 30: 16-35.
- Foltz, J. C., Araci, H., Kargin, M. (2002). Mergers, Acquisitions, Joint Ventures, and Consolidations in Agribusiness: An example of Acquisition: Journal of Management and Economics, 9 (1-2): 135-156.
- Freedom House. (2005). Freedom in the World 2005; The Annual Survey of Political Rights & Civil Liberties. In Freedom House.
- Freedom House. (2020). Freedom in the World 2020: A Leaderless Struggle for Democracy. <https://freedomhouse.org/report/freedom-world/2020/leaderless-struggle-democracy>
- Fukumi, A., & Nishijima, S. (2010). Institutional Quality and Foreign Direct Investment in Latin America and The Caribbean. Applied Economics, 42(14), 1857–1864. <https://doi.org/10.1080/00036840701748979>
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. World Development, 30(11), 1899–1919. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
- Görgün, Tuğrul (2004), Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları, Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara.

- Gujarati, D.N. & Porter, D.C. (2009) Basic Econometrics. 5th Edition, McGraw Hill Inc., New York.
- Harrison, A., & Revenga, A. (1995). The Effect of Trade Policy Reform: What Do We Really Know? [https://doi.org/\(DOI\): 10.3386/w5225](https://doi.org/(DOI): 10.3386/w5225)
- Hecth, Y., Razin, A., & Shinar, N. G. (2004). Interactions between Capital Inflows and Domestic Investment: Israel and Developing Economies. *Israel Economic Review*, 2(2), 1–14.
- Hodgson, G. M. (2006). What are institutions? *Journal of Economic Issues*, 40(1), 1–25. <https://doi.org/10.1080/00213624.2006.11506879>
- Hyden, G. (1999). Governance and The Reconstitution of Political Order. In R. Joseph (Ed.). *State, Conflict, and Democracy in Africa*. Boulder: Lynne Rienner Publishers.
- Hymer, S.H. (1960), “The International Operations of Firms: A Study of Foreign Direct Investment,” Ph.D. Dissertation (MIT 1960), Cambridge, MA: MIT Press.
- IFAD International Fund For Agricultural Development. (1999). Good Governance: An Overview(Vol. 99, Issue 67). <https://doi.org/10.1093/oso/9780198841159.003.0002>
- IMF International Monetary Fund, Balance of Payments Manual, 5th edn, (Washington, DC: IMF, 1993).
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 37, 5–14. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.270>
- Kanlı Kaya, N. (2015). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme. Ege Üniversitesi.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler:1970-2005. *Journal of Yasar University*, 2(8), 929–948. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Karim, Z. A., Zaidi, M. A. S., Ismail, M. A., & Abdul Karim, B. (2012). The Quality of

- Institutions and Foreign Direct Investment (FDI) in Malaysia. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 3(1), 61–69. <https://doi.org/10.17576/ajag-2012-3-6516>
- Karış, Ç., & Ayla, D. (2018). Türkiye’de DYY’ler ve Ticari Dışa Açıklık İlişkisinin Ekonometrik Analizi. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(16), 255–271. <https://doi.org/10.29029/busbed.447782>
- Karluk, R. (2001). Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı, Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye, TCMB Yayınları, Ankara
- Kaufmann, D, Kraay, A. & Zoido-Lobaton, P. (1999), “Governance Matters”, Policy Research Working Paper Series 2196, The World Bank.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2007a). Governance Matters VIII Aggregate and Individual Governance Indicators. World Bank Policy Research Working Paper, 4280(June), 1–105. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1424591
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2007b). The Worldwide Governance Indicators Project: Answering the Critics. Policy Research Working Paper Series, April 2007, 34. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-4149>
- Kaufmann, D. & Kraay, A. (2008). "Governance Indicators: Where Are We and Where Should We Be Going?" World Bank Research Observer. Spring 2008.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2009). Governance Matters VII: Aggregate and Individual Governance Indicators 1996-2008. Non-State Actors as Standard Setters, June, 146–188. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511635519.007>
- Kaymak, H. (2005). Yabancı Doğrudan Yatırımları Artırmak İçin Teşvikler Gerekli ve/veya Yeterli Mi?. *Maliye Dergisi*. 149, 74-104.
- Knickerbocker, Frederick T. (1973); *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Bailey Bros., Boston.
- Kooiman, J. (1993). *Modern Governance: New Government-Society Interactions*. SAGE. London.

- Kunčič, A. (2014). Institutional quality dataset. *Journal of Institutional Economics*, 10(1), 135–161. <https://doi.org/10.1017/S1744137413000192>
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlari ve Belirleyicileri. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Kurul, Z., & Yalta, Y. (2017). Relationship between institutional factors and FDI flows in developing countries: New evidence from dynamic panel estimation. *Economies*, 5(2). <https://doi.org/10.3390/economies5020017>
- Lairson, T. D. & Skidmore, D. (1993). *International Political Economy-The Struggle for Power and Wealth*, Orlando: Harcourt Brace Collage Publishers.
- Lambsdorff, J. G. (2007). What is bad about bureaucratic corruption? An institutional economic approach. In *The Institutional Economics of Corruption and Reform* (Issue June). <https://doi.org/10.1017/cbo9780511492617.004>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x>
- Lauiter, M., & Moreaub, F. (2012). Domestic Investment and FDI in Developing Countries : The Missing Link. *Journal Of Economic Development*, 37(3), 1–23.
- Liargovas, P. G., & Skandalis, K. S. (2012). Foreign Direct Investment and Trade Openness: The Case of Developing Economies. *Social Indicators Research*, 106(2), 323–331. <https://doi.org/10.1007/s11205-011-9806-9>
- Marshall, M. G., & Gurr, T. R. (2020). *POLITY V Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2018*. Center for Systemic Peace, 1–81.
- Masron, T. A., & Abdullah, H. (2010). Institutional Quality as a Determinant for FDI Inflows: Evidence from ASEAN. *World Journal of Management*, 2(3), 115–128.
- Meyer, K. E., & Estrin, S. (2001). Brownfield Entry in Emerging Markets. *Journal of International Business Studies*, 32(3), 575–584.
- Mottaleb, K. A. (2007). Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on

Economic Growth in Developing Countries. In Munich Personal RePEcP Archive (Vol. 9457). <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/9457/>

Moran, T. H. (2005). How Does FDI Affect Host Country Development? Using Industry Case Studies to Make Reliable Generalizations. In T. H. Moran, E.M. Graham ve M. Blomström, (Eds.), Institute for International Economics, Center for Global Development, Does Foreign Direct Investment Promote Development?, Washington, DC: Automated Graphic System Inc., 281-313.

Hodgson, G. M. (2006). What are institutions? *Journal of Economic Issues*, 40(1), 1–25. <https://doi.org/10.1080/00213624.2006.11506879>

Nabli, M., K. & Nugent, J., B. (1989). The New Institutional Economics and Its Applicability to Development. *World Development*, 17(9), 1333-1347.

Narin, G. (2007) “ Türkiye’ ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Özellikleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri” Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Ankara.

Nasir, A. (2016). Market Size , Exchange Rate and Trade as a Determinant of FDI the Case of Malaysia. *American Journal of Business and Society*, 1(4), 227–232.

Nayak, D., & Choudhury, R. N. (2014). A Selective Review of Foreign Direct Investment Theories. *Asia-Pacific Research and Training Network on Trade*, 143, 59–67. <https://doi.org/10.1016/j.aap.2006.11.009>

Ndikumana, L., & Verick, S. (2008). The linkages between FDI and domestic investment: Unravelling the developmental impact of foreign investment in sub-Saharan Africa. *Development Policy Review*, 26(6), 713–726. <https://doi.org/10.1111/j.1467-7679.2008.00430.x>

Nonnemberg, M. B., & Cardoso de Mendonça, M. J. (2004). The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries. Instituto de Pesquisa Economica Aplicada (IPEA), 061(1), 1–20. file:///D:/Backup/Downloads/Determinants_of_Foreign_Direct_Investmen.pdf

North, D. C. (1993), ‘The New Institutional Economics and Development’. *Economic*

History 9309002, EconWPA

OECD. (2008). OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: Fourth Edition. In OECD. <https://doi.org/10.1787/9789264064805-en>

Omankhanlen, A. E. (2011). The Effect of Exchange Rate and Inflation on Foreign Direct Investment and Its Relationship with Economic Growth in Nigeria. *Annals of Dunărea de Jos University. Fascicle I : Economics and Applied Informatics*, 1, 5–16.

Özcan, B., & Arı, A. (2010). DYY’lerin Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 12, 65–88. <https://doi.org/10.20990/kilisiibfakademik.264409>

Özşahin, Ş. (2016). Kurumsal Kalite DYY’ler İçin Ne Kadar Önemli? Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Journal of Yaşar University*, 11(44), 251. <https://doi.org/10.19168/jyu.76581>

Öztürk, L. (2004). Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 7, 110–128.

Petrović-Randelović, M., Janković-Milić, V., & Kostadinović, I. (2017). Market Size as a Determinant of the Foreign Direct Investment Inflows in the Western Balkans Countries. *Facta Universitatis Economics and Organization*, 14(2), 93–104. <https://doi.org/10.22190/fueo1702093p>

Piano, A., & Puddington, A. (2005). Freedom in the World 2005; The Annual Survey of Political Rights & Civil Liberties. In Freedom House.

Puddington, A. (2012). Freedom in the World 2012: the Arab Uprisings and Their Global Repercussions. In Freedom House.

Rhodes, R. A. W. (1996). The New Governance: Governing without Government. *Political Studies XLIV*, 44, 652–667.

Rohwer, A. (2009). Measuring Corruption: A Comparison Between The Transparency

International's Corruption Perceptions Index And The World Bank's Worldwide Governance Indicators. CESifo DICE Report, 7(3), 42–52.

Rosenau, J. N. (1995). Governance in the Twenty-first Century. *Global Governance*, 1 (1), 13-43.

Saatçioğlu, C. (2001). Dış Ticaretin Önündeki Engeller ve Çevresel Kriterler İle Dış Ticaret İlişkisi , DTM.

Sachs, J. (2003). Institutions Don't Rule: A Refutation of Institutional Fundamentalism. NBER Working Paper No. 9490, Cambridge, MA.

Seyidoğlu, H. (2007). Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama. İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2015). Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama, Yirminci Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları

Shenkar, O., Luo, Y., & Chi, T. (2008). Foreign Direct Investment Theory and Application. In *International Business* (pp. 59–92). http://www.sagepub.com/upm-data/18594_Chapter_3.pdf

Simionescu, M. (2014). The Relationship between Trade and Foreign Direct Investment in G7 Countries a Panel Data Approach. *Journal of Economics and Development Studies*, 2(2), 447–454.
http://jedsnet.com/journals/jeds/Vol_2_No_2_June_2014/25.pdf

Şimşek, M., & Behdioğlu, S. (2006). Türkiye'de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(2), 47–65.
<https://doi.org/10.16951/iibd.95995>

Sudarsanam, S. (2003). Creating value from mergers and acquisitions: The challenges: An integrated and international perspective. Pearson Education.

Topallı, N. (2015). Doğrudan Sermaye Yatırımları, Ticari Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye ve BRICS Ülkeleri Örneği. *Doğuş Üniversitesi*

Dergisi, 17(1), 83–95.

Tuğrul Görgün, “ DYY’lerin Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları”, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı Đhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Uzmanlık Tezi, Ankara,2004,s.9.(Aqüicultura et al., 2016)

UNCTAD, “World Investment Report 1999 – Foreign Direct Investment And The Challenge Of Development. www.unctad.org.

UNCTAD. (2019). World Investment Report 2019: Special Economic Zone. www.unctad.org.

UNCTAD. (2020). World Investment Report 2012: International Production Beyond The Pandemic. www.unctad.org.

UNDP, (2005). How to Guide: MDG – Based National Development Strategies, New York: Poverty Reduction Group – Bureau for Development Policy.

UNDP. (1997). Governance for Sustainable Human Development. Newyork.

Uysal, S. (2016). Türkiye’ye Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırım Akımları Gerçekten Yararlı mı? The Journal of Academic Social Science Studies International, 51, 471–488.

Ülgen, G. (2005). Yabancı sermayenin İstihdam üzerineii etkileri.iiMarmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 20(1), 35–48.

Valli, M., & Masih, M. (2014). Is There Any Causality Between Inflation and FDI in an “Inflation Targeting” regime ? Evidence from South Africa. In Munich Personal RePEc Archive (Issue 60246). https://mpa.ub.uni-muenchen.de/60246/1/MPRA_paper_60246.pdf

Vernon, R. (1966), “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, The Quarterly Journal of Economics, 80(2), 190-207.

Younsi, M., & Bechtini, M. (2019). Does good governance matter for FDI? New evidence from emerging countries using a static and dynamic panel gravity model approach.

Economics of Transition and Institutional Change, 27(3), 841–860.
<https://doi.org/10.1111/ecot.12224>

World Bank. (1992). "Governance and Development". Washington.

World Bank. (1994). Governance: The World Bank's experience. In World Bank.
<http://documents.worldbank.org/curated/en/711471468765285964/pdf/multi0page.pdf>

World Bank. (2003). World Development Report 2003 : Sustainable Development in a Dynamic World--Transforming Institutions, Growth, and Quality of Life. World Bank.

World Bank. (2007). "Strengthening World Bank Group Engagement on Governance and Anticorruption".
<http://www.worldbank.org/html/extdr/comments/governancefeedback/gacpaper03212007.pdf>

<https://evds2.tcmb.gov.tr/>

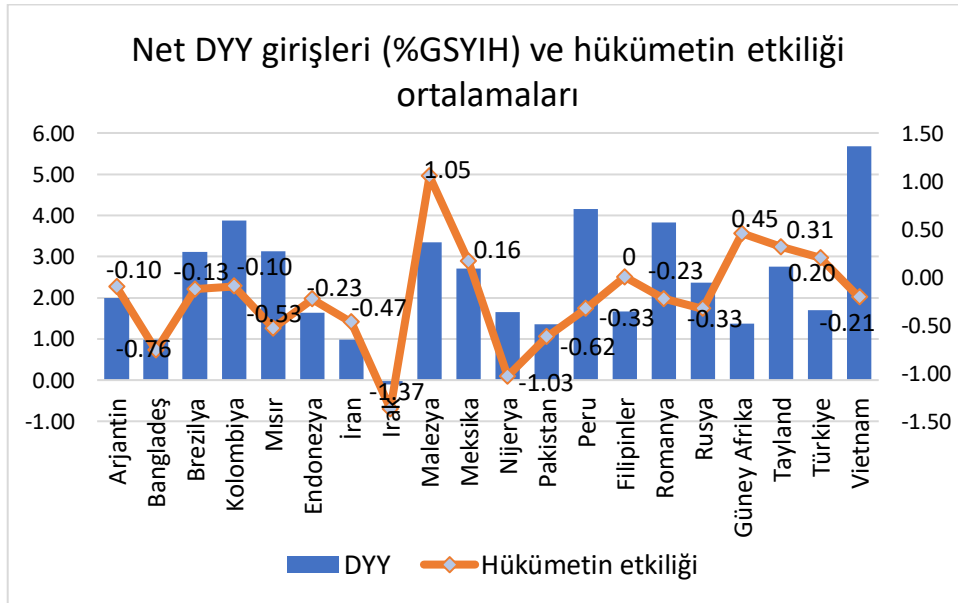
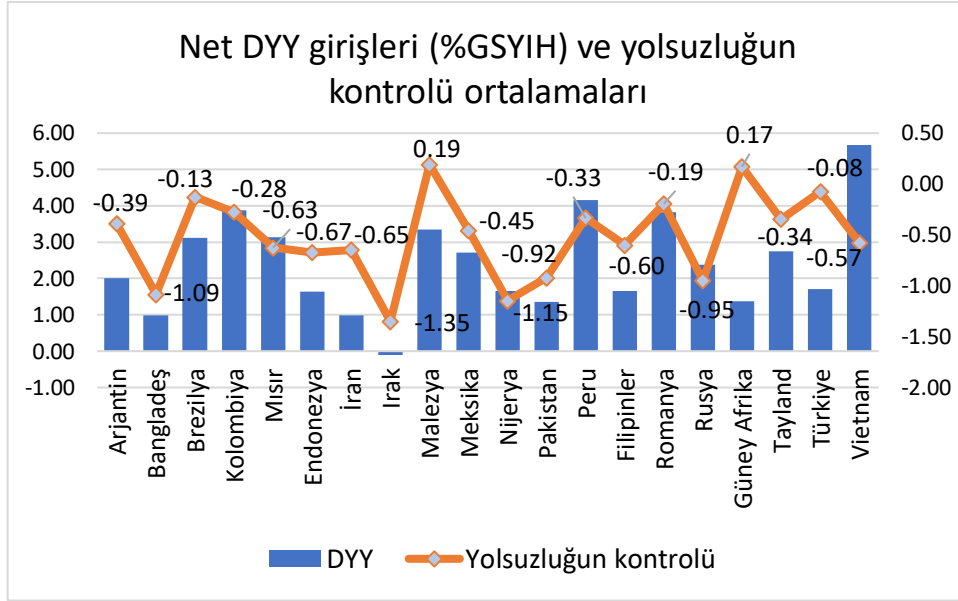
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

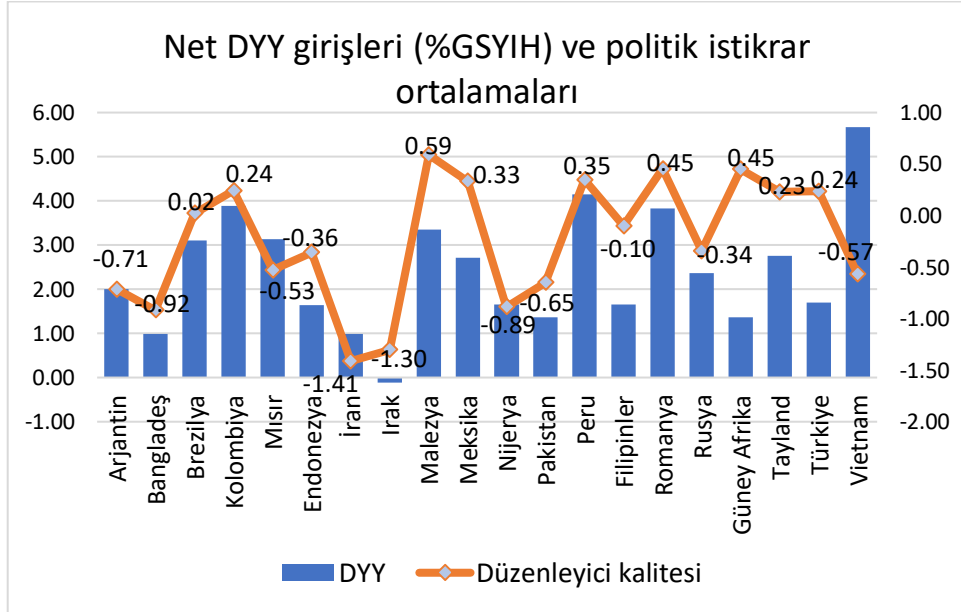
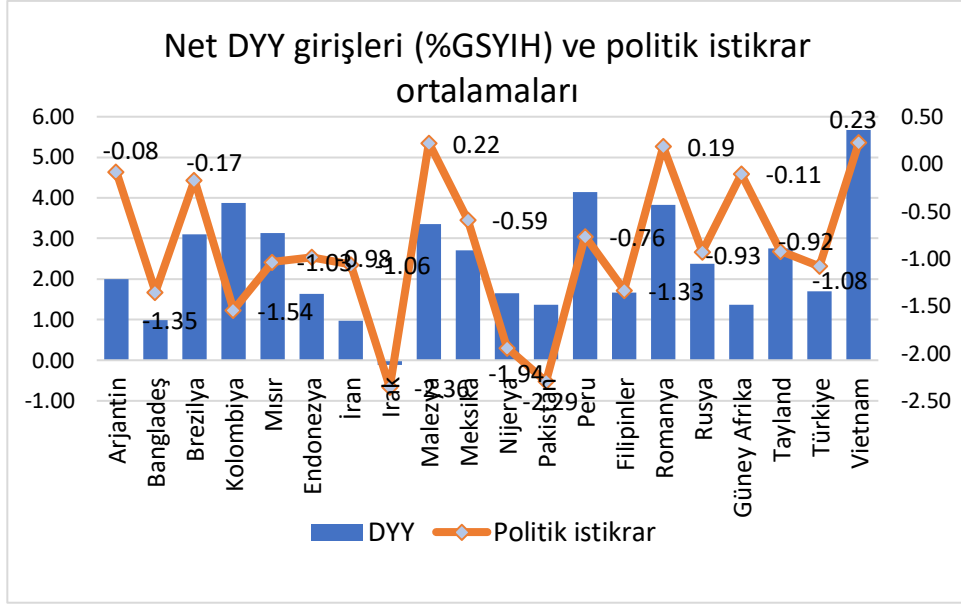
<https://www.prsgroup.com/>

EKLER

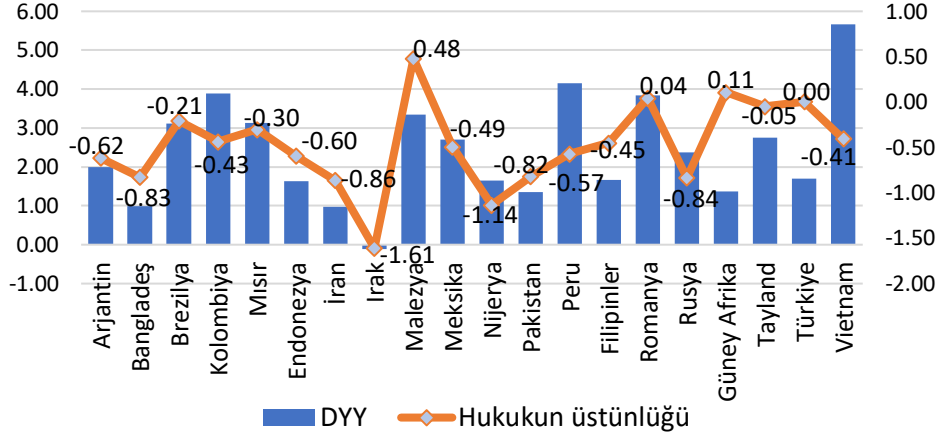
EK-1. Bağımlı değişken olan doğrudan yabancı yatırımlar ve bağımsız değişkenleri oluşturan kurumsal yönetim kalitesi göstergelerine ilişkin grafikler (2002-2018).

Kaynak: <https://data.worldbank.org/>





Net DYY girişleri (%GSYIH) ve hukukun üstünlüğü ortalamaları



Net DYY girişleri (%GSYIH) ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik ortalamaları

