

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI VE İKTİSADİ PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİDE YÖNETİŞİM GÖSTERGELERİNİN ARACILIK ETKİSİ: BRICS ÜLKELERİNDEN AMPİRİK BULGULAR

Prof. Dr. Harun BAL

Çukurova Üniversitesi, İ.İ.B.F., (harunbal@cu.edu.tr)

Arş. Gör. Emrah Eray AKÇA

Çukurova Üniversitesi, İ.İ.B.F., (eakca@cu.edu.tr)

Arş. Gör. Müge MANGA

Çukurova Üniversitesi, İ.İ.B.F., (mmanga@cu.edu.tr)

ÖZET

Bu çalışma, BRICS ülkeleri için yönetim göstergelerinin aracılık etkisi rolüne odaklanarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) ve iktisadi performans arasındaki ilişkiyi belirlemeye çalışmaktadır. 2000-2013 dönemi yıllık panel verilerin kullanıldığı çalışmada hiyerarşik panel regresyon analizleri uygulanmıştır. Hiyerarşik panel regresyon analizinden elde edilen sonuçlar, DYSY ve kişi başına GSYH arasındaki ilişkide yönetim göstergelerinin kısmi aracılık etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bulgu, iktisadi performansı artırması beklenen DYSY'nun, küresel yönetim göstergelerinin aracılık rolüne bağlı olarak iktisadi performansın artmasına engel teşkil ettiğini göstermektedir. Genel bulgular, BRICS ülkeleri için küresel yönetim göstergelerini iyileştirmeye yönelik politikaların önemine vurgu yapmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı, Küresel Yönetişim Göstergeleri, Aracılık Etkisi, BRICS Ülkeleri.

MEDIATING EFFECT OF THE GOVERNANCE INDICATORS IN THE RELATIONSHIP BETWEEN FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND ECONOMIC PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM THE BRICS COUNTRIES

ABSTRACT

In this study, the relationship between Foreign Direct Investment (FDI) and economic performance considering governance indicators' mediating effect investigated for the BRICS countries using hierarchical panel regression analysis for the period 2000-2013. The results exhibit that there is a partial mediating effect between FDI and per capita Gross Domestic Product. FDI increases the economic performance expected as an expected result, however, this finding shows that governance indicators' mediating effect seems to be an obstacle in the increasing of the economic performance. General findings emphasis on the improving of governance indicators' mediating effect policies.

Keywords: Foreign Direct Investment, Global Governance Indicators, Mediation Effect, BRICS Countries.

1. Giriş

Dünya ülkelerinin büyüme ve kalkınma trendleri arasındaki farklılıkların arkasında birçok faktör bulunmaktadır. Ülkenin yatırım, tasarruf-tüketim büyüklüğündeki değişiklikler ve yabancı ülkelere gelen şoklara duyarlılık derecesi gibi faktörler bunlardan bazılarıdır. Yatırım, ülkelerin büyüme ve kalkınmasında ayrıca bir önem taşımaktadır. Ancak özellikle gelişmekte olan ülkelerin milli gelir düzeylerinin de etkisiyle rahatlıkla yatırım yapabilmeye kabiliyetine sahip olamaması dolayısıyla doğrudan yabancı yatırım (DYSY) kavramı hızlı bir şekilde yaygınlaşmıştır. Genel anlamda, DYSY'nın uluslararası düzeyde yaygınlaşmasının altında yatan birçok faktör bulunmaktadır. Sermayenin küresel boyutta serbestleşmesi, gelişmekte olan ülke (GOÜ)'lerin sermaye kısıtı problemi yaşamaması ve gelişmiş ülkelerinin pazar arayışında olmaları bunlardan bazılarıdır.

Doğrudan yabancı yatırım, bir büyük şirketin üretimini kurulu bulunduğu ülkenin sınırları dışında üretim yapmaya başlaması veya mevcut üretim yapan üretim ağlarını kendi bünyesine dahil etmesi şeklinde ifade edilebilir.

Doğrudan yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye transfer edilmesi olarak tanımlanmaktadır (DPT, 2000:1). Diğer bir ifade ile bir büyük şirketin üretimini kurulu bulunduğu ülkenin sınırları dışına taşınması veya mevcut üretim yapan üretim ağlarını kendi bünyesine dahil etmesi şeklinde ifade edilebilir (Saray, 2011).

DYSY ile iktisadi performans arasındaki ilişkinin analizi üzerine yapılan birçok çalışmada, DYSY'nın ekonomik büyümeye olan etkisi araştırılmıştır. Karimi ve Yusop (2009), Bengoa ve Robles (2002) gibi bazı çalışmalarda, DYSY ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunurken, Kumar ve Pradhan (2002), De Mello (1997) gibi bazı çalışmalarda ise bu iki değişken arasında belirli ülkeler için nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır. DYSY'nın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini ifade eden çalışmalar, DYSY'nın ev sahibi ülkenin milli gelirini, sermaye birikimini, istihdamını artırdığını, ihracatının ve dış ticaret haddinin ülke lehine döndürdüğünü, ev sahibi ülkenin markalaşmasını, kaliteli üretim yapmasını ve ülke genelinde pozitif dışsallıkların yaygınlaşması şeklinde etki ettiğini savunmuştur (Zhang, 2006:4). DYSY ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu savunan çalışmalar ise, DYSY'nın aşırı kar transferi sebebiyle ev sahibi ülkede ödemeler dengesini olumsuz etkilediğini ve artan DYSY etkisinin ülkede stratejik ticaret alanlarını egemenlik altına alarak ev sahibi ülkenin zamanla bağımsız bir dış ticaret politikası uygulamaktan yoksun kaldığını savunmaktadırlar (Ayaydın, 2010).

DYSY ile yönetim göstergeleri arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmalar incelendiğinde, DYSY ile yönetim göstergeleri olarak ifade edilen, ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, siyasi istikrar ve huzur, hükümetin etkinliği, düzenleme kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluk gibi değişkenlerin ayrı ayrı ele alındığı görülmektedir. Wheeler and Mody (1992) ve Hines (1995), çalışmalarında DYSY ile yolsuzluk arasındaki ilişkiyi incelemiş ve iki değişken arasında güçlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir. Resnick (2001) ve Resnick ile Li (2003) ise çalışmalarında yolsuzluk ile DYSY arasında negatif yönlü ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu çalışmalara ek olarak, bir başka çalışmada, Bellos ve Subasat (2012), yolsuzluk dışında sağlam bir yönetim kalıbı ile DYSY arasındaki ilişkiyi ele almışlardır.

Burada ifade edilen yönetim anlayışı tarafsız yargı, şeffaf kanunlar ve yüksek kamu güveni gibi kavramlardan oluşmuştur. Yapılan çalışmada sağlam bir yönetim anlayışının DYSY'ni ülkeye çekmekten ziyade ülkeye gelen DYSY'ni azalttığını göstermiştir. 14 ülke üzerine yapılan çalışmada özellikle az gelişmiş ülkelerin DYSY'ni daha fazla çekmesinin sebebi olarak yönetim anlayışının zayıf olmasına dikkat çekilmiştir.

Bu çalışmada, 2000-2013 dönemi kapsamında BRICS ülkeleri için DYSY ve iktisadi performans arasındaki ilişkide küresel yönetim göstergelerinin aracılık rolü incelenmektedir. İktisadi performansın bir ölçütü olarak kişi başına GSYH değişkeni alınırken; küresel yönetim göstergeleri olarak ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, siyasi istikrar ve huzur, hükümetin etkinliği, düzenleme kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluğun kontrolü değişkenleri kullanılmaktadır. DYSY ve iktisadi performans arasındaki ilişkide küresel yönetim göstergelerinin oynadığı rol, Baron ve Kenny (1986)'nin klasik aracılık ilişkisi yaklaşımından hareketle incelenmektedir. İlgili literatürde DYSY ve küresel yönetim göstergeleri, iktisadi performans ve küresel yönetim göstergeleri ile DYSY ve iktisadi performans arasındaki ilişkiler ayrı ayrı inceleme konusu olmuştur. Ancak, bahsedilen bu ikili regresyon analizlerini Baron ve Kenny (1986)'nin klasik aracılık etkisi yaklaşımı çerçevesinde hiyerarşik panel regresyon analiziyle inceleyen çalışma bulunmamaktadır. Bu açıdan değerlendirildiğinde çalışmamız diğer çalışmalardan farklılaşmaktadır. Klasik aracılık etkisi yaklaşımından hareketle hazırlanan bu çalışmanın sonucunda DYSY ve iktisadi performans arasındaki ilişkide küresel yönetim göstergelerinin kısmi bir aracılık etkisi olduğu bulgusuna rastlanmıştır. Çalışmanın geri kalanı şu şekilde organize edilmiştir: İkinci kısımda, DYSY üzerine teorik literatür verilmektedir. Ayrıca bu bölümde BRICS ülkesine gelen DYSY'nın yıllara bağlı olarak değişim gösteren gelişim trendine bakılmaktadır. Çalışmanın üçüncü bölümde, DYSY üzerine yapılan ampirik çalışmalardan oluşan bir literatür incelemesi sunulmaktadır. Veri setleri, ekonometrik model ve analiz yönteminin yer aldığı dördüncü bölümde ampirik bulgular sunulduktan sonra, çalışmamız sonuçlar ve bu sonuçlara ilişkin genel değerlendirmelerin yer aldığı beşinci bölüm ile tamamlanmaktadır.

2. Teorik Literatür

GOÜ'ler kalkınma sürecinde, döviz darboğazı, tasarruf açığı gibi sorunlar ile yüz yüze gelmektedir. Bu sorunlar, GOÜ'lerin ekonomik kalkınma trendini yavaşlatmaktadır. Nurkse'nin (1953) değindiği gibi GOÜ'lerin "fakirliğin kısır döngüsü" içerisinde bulunması ve mevcut kaynakları ile kalkınma yolunda sağlam adımlar atamayacak olması dış kaynakların önemini ortaya koymaktadır. Bu sebeple, GOÜ'lerin "gerekli büyüme oranı"nın gerçekleştirilebilmesi (Harrod-Domar), cari işlemler açığının kapatılabilmesi (Thirlwall, 2003: 550-554), dış borç servisinin yürütülebilmesi ve Bacha'nın (1994) üzerinde durduğu mali açığın (Thrippple gap) kapatılabilmesi için dış kaynaklara ihtiyacı olduğu açıkça ifade edilebilir (Narin, 2007).

Tarihsel süreçte, dünya ekonomisindeki gelişmiş ülkeler ile az gelişmiş ülkeler arasında artan gelir dağılımı farklılığı, gelişmiş ülkelerin siyasi ve ekonomik çıkarlarına uymayan bazı gerekçeler sebebiyle, 1990'lı yıllardan itibaren gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru uluslar arası sermaye hareketliliğinin arttığı gözlenmiştir. Uluslararası sermaye akımlarının önemli bir parçası olan doğrudan yabancı yatırımlar, mali kaynakların dışında, üretime yönelik bina, fabrika gibi *fiziki üretim araçlarına* yapılan yatırımlardır.

DYSY, Çok uluslu şirketler (ÇUŞ) tarafından yapılmaktadır. ÇUŞ, iki veya daha fazla ülkede üretim ve/veya pazarlama faaliyetlerini yürüten, kendisine ait işletme stratejisi, yönetim anlayışı olan ve bu stratejileri tüm bağlı kuruluşları ve şubelerinde uygulayan işletmeler şeklinde tanımlanmaktadır. ÇUŞ'lar, pazara nüfus etmek, hammaddelere erişim, ara girdilere erişim, işgücü maliyetlerini azaltmak, teknolojiye erişim, vergi yükünü azaltmak, gümrük engellerini aşmak, yatırımlarını uluslararası boyutta çeşitlendirmek ve ulaştırma maliyetlerini aşmak gibi sebeplerle doğrudan yabancı yatırımlara yönelmektedir (DEİK, 2012).

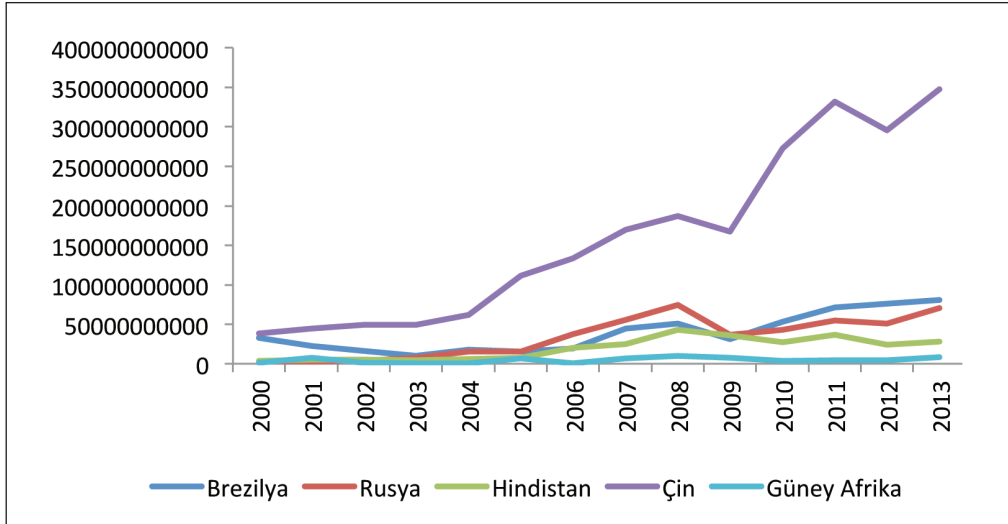
DYSY'nın çeşitli türleri bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, *yeni yatırımlardır*. Yeni yatırım türünde, farklı bir ülkenin piyasasında yeni bir üretim tesisi kurma faaliyeti gerçekleşmektedir. Bu yatırım türü, piyasada daha çok katma değer yarattığından ev sahibi ülkeler yeni yatırımlara sıcak bakmaktadır. Bazı durumlarda yapılan bu yatırım türü, DYSY yapılan ev sahibi ülkede uygulanan denetimler sonucu zorunlu olarak ta ortaya çıkmış olabilmektedir. Diğer bir DYSY türü, *şirket evlilikleridir*. Şirket birleşmelerinde iki yöntem bulunmaktadır. Bunlardan ilki, benzer büyüklükteki iki şirket arasında piyasa gücü veya verimliliğini arttırmak amacıyla yapılan hisse senedi değişimi şeklinde bir yöntemdir. Diğeri ise, şirket satın alma şeklinde, genellikle küçük bir şirketin büyük bir işletme tarafından varlıklarının büyük bir kısmının satın alınmasıdır. Yapılan DYSY türlerinden bir diğeri, *özelleştirmelerdir*. Özelleştirme, kamu kesimine ait kuruluşların hisse senetlerinin, yerli ve yabancı gerçek ya da tüzel kişilere satışının yapılması şeklinde tanımlanır (Görmezöz, 2007).

DYSY'nın gelişimini açıklayan bazı teoriler geliştirilmiştir. DYSY üzerine yapılmış teoriler, 1950'li yıllardan itibaren gelişmeye başlamıştır. Ürün devreleri teorisi, *oligopolcü tepki teorisi*, *OLI modeli*, *yatay ve dikey entegrasyon yatırımları teorisi* bunlardan bazılarıdır. Ürün devreleri teorisi, Vernon (1966) tarafından ortaya atılmıştır. Vernon çalışmasında, "*hayat döngüsü*" kavramını tipik bir üretim sürecine dahil etmiştir. Bu çalışmada, bir üretim süreci, ürün geliştirme, olgunlaştırma ve standartlaştırma şeklinde üç ana evreye ayrılmıştır. Ürünün standartlaştırılması evresi burada doğrudan yabancı yatırımlar için önemli olan evredir. Ürün bu aşamada, yabancı ülkelerde yatırım konusu olabilecek aşamaya gelmiştir. Oligopolcü tepki modeli, Fredrick Knickerbocker tarafından ortaya atılmıştır. Bu teori doğrudan yabancı yatırımları oligopol piyasa yapısında değerlendirmiştir. Bu teoriye göre, firmalar, rakip gördüğü firmaların dış piyasada yatırım yapmasıyla burada hakimiyet kurması ihtimaline karşılık aynı piyasaya girmesi şeklinde yorumlanır. Diğer bir model, OLI modeli, John Dunning (1980), tarafından ortaya atılmış, eklektik bir paradigmadır. Bu teori, DYSY'nın belirleyenleri olan sahiplik, yer ve içselleştirme üzerine yoğunlaşmıştır. Öncelikli olarak firma, dış piyasada etkinlik sağlayacak üretim ayrıcalıklarına sahip olmalıdır. İkinci olarak yatırım yapılacak ülkede daha düşük maliyetli üretim, taşıma maliyetlerinin azlığı gibi avantajlara sahip olmalıdır. Son olarak da firma, pazarlama, yönetim, malın kontrolü gibi alanlarda mevcut bir iç ağa sahip olmalıdır. Kısacası piyasayı içselleştirme üstünlüğüne sahip olmalıdır. Dunning, ülkelerin sahip olduğu DYSY belirleyenlerinin gücünün ülkeden ülkeye değiştiğini ifade etmiştir. Ülke bahsedilen üç değişkene ne kadar çok sahip ise, DYSY yapmaya o kadar yakın olacaktır (Wadhwa, 2011). Yatay ve dikey bütünleşme teorileri ise, yine doğrudan yabancı yatırımları açıklamaya çalışan önemli teoriler arasındadır. Yatay entegrasyon yatırımları, yerli firmalarla rekabet edebilmek için çok uluslu şirketlerin sahip oldukları teknelci avantajları ürün farklılaştırmasında kullanması ve kendi ülkesinde ürettiği malları bu yolla dışarıda üretmesi olarak adlandırılmaktadır. Dikey

entegrasyon yatırımları ÇUŞ tarafından üretilen nihai malın üretim sürecinin birkaç aşamaya bölünmesi sonucunda bir malın üretiminin birkaç ülkede yapılmasıyla oluşan yatırımdır. Dikey olarak adlandırılmasının sebebi, bir ürünün birçok ülkenin faaliyetleri sonucu oluşmasıdır. Dikey birleşmeler, ihracatın yüksek taşıma maliyetleri ve bazı engellere tabi olması sebebiyle hızlı bir şekilde yayılmıştır (Protsenko, 2003).

Çalışmada ele alınan ülkeler, BRICS ülkeleridir. BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) olarak adlandırılan ve 2000’li yıllarda hızlı bir büyümenin gerçekleştiği beş gelişmekte olan ülke, 2008 krizi ve ardından gelen ekonomik küçülme dönemi sırasında gösterdikleri parlak performans ve esneklik nedeniyle dikkat çekmektedirler (Vandemoortele vd., 2013). BRICS ülkelerinin gösterdiği dikkat çekici performansta, bu ülkelere gelen doğrudan yabancı yatırımların da büyük etkisi vardır. Şekil 1’de 2000-2013 dönem aralığında BRICS ülkelerine gelen net DYSY akımları sunulmaktadır.

Şekil 1: BRICS Ülkelerinde DYSY’nın Gelişimi



Şekil 1’den de anlaşılacağı gibi, söz konusu dönemde Çin’e diğer BRICS ülkeleriyle kıyaslanamayacak ölçüde DYSY yapılmıştır. Brezilya, Rusya, Hindistan ve Güney Afrika ülkelerine gelen DYSY nispeten düşük bir ortalama civarında seyrederken, Çin’de genel olarak artış yönünde bir trend söz konusudur. Özellikle 2008 kriz yılı hariç tutulduğunda, 2000-2011 döneminde Çin’e gelen DYSY sürekli olarak artmıştır. Bunun etkisi de DYSY’nın belirleyicileri ile ilgili literature Çin Etkisi’nin girmesiyle kendini göstermiştir.

3. Ampirik Literatür

DYSY üzerinde yapılan çalışmalar incelendiğinde, DYSY ile birçok değişik makroekonomik faktörün birlikte ele alınıp incelendiği görülmektedir. Yapılan çalışmalar, DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmede yoğunlaşmıştır.

Bunlardan biri, Karimi ve Yusop (2009) tarafından yapılan çalışmadır. 1970-2005 yılları arasındaki verilerden faydalanarak Malezya için yapılan bu çalışmada öncelikli olarak *Toda-Yamamoto nedensellik testi ve ARDL* yönteminden faydalanılmaktadır. Elde edilen sonuçlarda, Malezya’da DYSY ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedenselliği doğrulayan önemli kanıtlara ulaşılmıştır.

Bir başka çalışmada Ramirez (2000), 1960-1995 yıllarında Meksika’daki DYSY girişimi, ekonomik büyüme ve işgücü verimliliği üzerine yapılan çalışmada, hem özel hem de yabancı doğrudan yatırımlara yapılan harcamalar, ihracat ve işgücü verimliliğini pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilemiştir.

Chakraborty ve Basu (2002), çalışmada, Hindistan’daki FDI ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Eşbütünleşme ve hata düzeltme modelinin kullanıldığı bu çalışmada, bağımlı değişken olarak FDI, bağımsız değişken olarak ise ekonomi büyüme kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, Hindistan’daki GDP, FDI’nın nedeni olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bengoa ve Robles (2002), çalışmasında, 1970-1999 yılları arasındaki 18 farklı Latin Amerika ülkesindeki ekonomik özgürlük, DYSY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Panel veri analiz yönteminin kullanıldığı bu çalışmada elde edilen sonuçlara göre, ekonomik özgürlük, DYSY’na ev sahipliği yapan ülkedeki DYSY akımını pozitif yönde etkilemiştir. Diğer bir sonuca göre ise, DYSY’na ev sahipliği yapan ülkedeki ekonomik büyüme ile DYSY akımı arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur.

Ludoşean, (2012), çalışmasında Romanya’daki DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmektedir. Çalışmada VAR modelinden faydalanılan bu çalışmada, 1991-2009 yılları arasında DYSY değişkeninin, büyüme üzerinde itici bir güç teşkil etmediği, ancak ekonomik büyümenin Romanya’ya yapılacak yabancı yatırımlar için cazip hale getirmektedir.

De Mello (1997), Güney Asya ve Latin Amerika ülkelerinde 1980-1994 dönemini kapsayan çalışmasında, DYSY’nın büyüme üzerindeki etkisini, evsahibi ülkenin teknoloji seviyesiyle yabancı firmanın teknoloji seviyesi arasındaki farka bağlamıştır. Çalışmaya göre, yabancı firmanın teknoloji seviyesi ev sahibi ülkenin teknoloji seviyesinden yüksekse DYSY’nın büyüme üzerindeki etkisi negatif yönde gerçekleşmektedir. Zhang (2001) ise 11 Doğu Asya ve Latin Amerika ülkeleri arasında 1960-1999 döneminde 11 ülkenin 5’inde DYSY ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulurken, 6 ülkede aynı ilişkiyi bulamamıştır.

Chowdhury ve Mavrotas (2005) 1969-2000 dönemine ait (Malezya, Şili, Tayland gibi) Yeni Gelişen Ekonomilerde Toda-Yamamoto testi kullanılarak DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen nedensellik sonuçlarına göre; Malezya ve Tayland’da GSYİH ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında iki yönlü ilişki olduğu görülmüştür. Şili’de ise, GSYİH’nın doğrudan yabancı yatırımlara neden olduğu sonucuna erişilmiştir.

Kumar ve Pradhan (2002), Türkiye’nin de içinde bulunduğu 81 GOÜ üzerinde 1980-1999 döneminde gerçekleştirdiği çalışmada, 12 ülke için DYSY’ndan büyümeye, 11 ülke için büyümeden DYSY’na, bazı ülkeler 5 ülke için çift yönlü nedensellik ilişkisi bulurken, Türkiye’nin de içinde bulunduğu ve çoğunluğunu oluşturan 53 ülke için ise herhangi bir ilişki saptayamamışlardır.

Nunnenkamp ve Spatz (2003), ABD üzerinde 1990-2000 dönemi için DYSY'nın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini teknoloji yoğunluğu, yerel ve yabancı piyasalar ile ilişkiler ve yabancı ortaklıkların dikey entegrasyon derecesi gibi endüstri özelliklerine bağlarken, büyümenin gerçekleşmesi için bu endüstri özelliklerinin ev sahibi ülkenin özellikleri arasındaki entegrasyonla mümkün olacağını ortaya koymuştur.

Bununla birlikte DYSY üzerine yapılan çalışmalarda küresel yönetim göstergeleri ile DYSY arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda göze çarpmaktadır. Ancak yapılan çalışmalar incelendiğinde genellikle DYSY ile küresel yönetim göstergeleri arasındaki ilişkinin ölçümünde değişkenlerin analizlere ayrı ayrı alındığı görülmektedir. Sezgisel olarak bakıldığında, küresel yönetim göstergelerindeki bir iyileşmenin DYSY için çekici bir güç yarattığı akla gelmektedir. Ancak yapılan çalışmaların bazıları tam tersine DYSY ile küresel yönetim göstergeleri arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bir ülkedeki DYSY akımını belirleyen kurumsal ve ekonomik faktörlerin neler olabileceği üzerine de birçok çalışma yapılmıştır. Bunlardan biri, Paniagua ve Sapena (2014) tarafından hazırlanan çalışmadır. Bu çalışmada özellikle kurumsal faktörler olan demokrasi ve yasal haklar üzerine atıfta bulunmaktadır. 2003-2010 yılları arasındaki verilerden faydalanılarak kurulan modelde, ülkedeki yasal haklar ve demokrasi gücü arttıkça DYSY çekme potansiyelinin azaldığına ilişkin bir sonuç elde edilmiştir. Elde edilen bu sonuç, gelişmiş ülkelerdeki demokratik hareketlerin çalışanları sendikalaşmaya doğru yönelttiği bu sebeple ücretlerde ve enflasyonda oluşan artışın DYSY getiren ülkeler için olumsuz bir durum teşkil etmesine bağlanabilir.

Bir başka çalışmada, Wernick, Haar ve Singh (2009), hem ekonomik hem de kurumsal faktörler üzerine yaptığı çalışmada, DYSY ile GSYH, dışa açıklık ve kurumların kalitesi arasında pozitif yönlü, enflasyon ile ise negatif yönlü bir ilişki olduğunu savunmuştur.

Anghel (2004), DYSY'nı etkileyen faktörleri ekonomik ve bürokrasi, düzenleyici, politik, hukuki çevre gibi kurumsal faktörler şeklinde ikiye ayırmıştır. Ancak bu çalışmada, ikinci grupta sayılan kurumsal faktörlerden bahsedilmektedir. Çalışmada, yolsuzluk, bürokrasi gecikmeleri, mülkiyet hakları endeksi, iş yönetmelik endeksi, siyasi istikrar, hükümetin etkinliği, düzenleyici kalite ve kurallara uyma değişkenleri ile kurumsal faktörlerin DYSY üzerine etkileri incelenerek, genel kabul edilen görüş olan, düzgün işleyen bir bürokrasi, politik sürekliliği, ekonomik istikrara sahip olan ülkelerin DYSY'nı daha fazla çektiğini savunmuştur.

Walsh ve Yu (2010), bir sektöre gelebilecek DYSY'nın hangi ekonomik faktörlerden etkilenebileceği sorusuna, piyasa büyüklüğü ve piyasanın büyüme potansiyeli, piyasanın dışa açıklığı, döviz kuru oynaklığı, değişkenleri ile cevap vermiştir. Kurumsal değişken olarak ise, politik istikrar ve kurumların kalitesinden bahsetmiştir. Politik istikrar ile DYSY akımı arasında pozitif ilişki olduğundan bahseden yazarlar, aynı şekilde artan, kurumların kalitesi ile ÇUŞ'ların karlılıklarının artacağını savunmuştur.

Skabic (2013), DYSY akımını etkileyen ekonomik ve kurumsal faktörler üzerine yaptığı çalışmada, kurumsal değişken olarak, DYSY'nın, hükümetin etkinliği, kurallara uyma, yolsuzluk gibi değişkenlere, ekonomik olarak ise, kişi başına düşen gelir, enflasyon, büyüme oranı ve ücret gibi değişkenlere bağlı olduğunu savunmuştur. Çalışmada yapılan

analiz sonucunda, DYSY akımı için, kişi başına düşen gelir ve enflasyon arasında önemli bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kurumsal faktörler cephesinde ise, yolsuzluk, büyük çaplı özelleştirmeler, ticaretin gelişimi, forex sistemi ve genel altyapı yatırımları arasında anlamlı ve kayda değer bir ilişki bulunmuştur. Ancak DYSY akımı ile, mülkiyet hakları, özgürlük, küçük ölçekli özelleştirme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Bir başka çalışmada Jensen, McGillivray (2007) politik risk ile DYSY arasındaki ilişkiyi ele almıştır. 1975-1995 yılları arasındaki 115 ülke üzerine yaptığı çalışmada, zaman serisi yöntemlerinden faydalanarak, demokrasi ve federal kurumların DYSY için çekici bir güç oluşturduğu sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada, demokratik bir ortamda politik riskin düşük olduğu, ancak demokratikleşmenin yaygınlaşmadığı bir ülkede federal kurumların DYSY'ni çekme konusunda geliştirici bir güç olduğu ifade edilmiştir.

Önemli bir küresel yönetim göstergesi olan yolsuzluk ile DYSY arasındaki ilişkiyi de inceleyen birçok çalışma yapılmaktadır. Genel olarak bu çalışmalarda yolsuzluğun ekonomide yarattığı belirsizlik etkisine bağlı olarak, DYSY'ni olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgular, Wei (1997), Wheeler ve Mody's (1992) çalışmalarıyla daha çok güçlenmiştir.

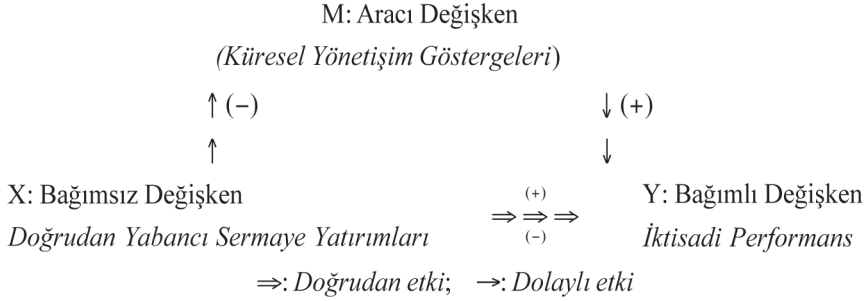
Gittikçe sayıları artan bu çalışmalara rağmen, DYSY ile iktisadi performans arasındaki ilişkileri ve bu ilişkilerde yönetim göstergelerinin oynadıkları aracılık rolünü doğrudan dikkate alan çalışma bilginiz dahilinde değildir. Bununla birlikte Zheng (2011) ve Gani (2007)'nin çalışmalarında aracılık etkisinin boyutları ve anlamlılığı dolaylı olarak tartışılmaktadır. Mevcut çalışmalarda aracılık etkisinin boyutlarının ve anlamlılığının yeterince ve net olarak ortaya konulmadığı görülmektedir. Literatürdeki bu boşluktan yola çıkarak hazırlanan bu çalışma, farklı bir yöntem ve güncel veri setleriyle literatüre az da olsa bir katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

4. Ampirik Çerçeve

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle belirlenen regresyon modellerinin tahmininde kullanılacak yöntem tanıtılmakta ve veri setleri ile kaynakları açıklanmaktadır. Sonrasında, regresyon analizinde kullanılacak uygun tahmincilerin belirlenmesine yönelik yapılan testlerin sonuçları ve bu bulgular doğrultusunda yapılan ikili ve hiyerarşik panel regresyon analiz sonuçları sunulmaktadır.

4.1. Ekonometrik Model

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile iktisadi performans arasındaki ilişkide farklı yönetim göstergelerinin dolaylı etkileri, Baron ve Kenny (1986)'nin klasik aracılık ilişkisi yaklaşımından yola çıkarak şu şekilde modellenmiştir:



Bu genel modelde, bağımsız değişken olarak ülke içine gelen net doğrudan yabancı sermaye yatırımları alınmıştır. Bağımlı değişken olan iktisadi performans ise kişi başına reel GSYH ile temsil edilmiştir. Buna göre daha önceki çalışmaların ampirik bulgularından yola çıkarak DYSY'nın küresel yönetim göstergelerini olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Küresel yönetim göstergelerinin gelişmesinin ise iktisadi performansı artırması beklenmektedir. Böylece, DYSY'nın iktisadi performansı net olarak artırması ya da azaltması, aracı değişken olan yönetim göstergelerinin dolaylı etkilerine bağlı olmaktadır.

Bir değişkenin aracı değişken olabilmesi için dört temel özelliği taşıması gerekmektedir (Baron ve Kenny, 1986): i) Öncelikle bağımsız değişken, aracı etkisi beklenen değişkeni anlamlı bir biçimde etkilemelidir. ii) Aracı etkisi beklenen değişken, bağımlı değişkeni anlamlı bir biçimde etkilemelidir. iii) Bağımsız değişken, bağımlı değişkeni doğrudan anlamlı bir biçimde etkilemelidir. iv) Dördüncü ve son koşul olarak aracı değişken bağımsız değişken ile birlikte tahmin edilen regresyon modeline dahil edildiğinde, bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisi azalmalı ya da tamamen ortadan kalkmalıdır. İlişki tamamen ortadan kalkarsa 'tam aracılık etkisi', ilişkinin azalması durumunda ise 'kısmi aracılık etkisi' ortaya çıkmaktadır. Baron and Kenny (1986)'nin klasik aracılık etkisi testine göre çalışmada tahmin edilecek dört regresyon modeli aşamalı olarak şu şekilde oluşturulmuştur.

$$KYG = \beta_1 + aDYSY + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$KBGSYH = \beta_2 + bKYG + \varepsilon_2 \quad (2)$$

$$KBGSYH = \beta_3 + cDYSY + \varepsilon_3 \quad (3)$$

$$KBGSYH = \beta_4 + c' DYSY + b' KYG + \varepsilon_4 \quad (4)$$

Burada aracı değişken olan *KYG* küresel yönetim göstergelerini; bağımsız değişken olan *DYSY* doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ve bağımlı değişken olan *KBGSYH* kişi başına reel GSYH miktarını göstermektedir. β simgeleri regresyon sabitlerini ve ε simgeleri model uyum hatalarını gösterirken a , b , c ile b' ve c' ise ele alınan üç değişken arasındaki regresyon katsayılarıdır. Buna göre, *KBGSYH* bağımlı değişkeni ile *DYSY* bağımsız değişkeni arasındaki ilişkide *KYG* değişkeninin aracılık etkisinin olması için denklem (1), (2) ve (3)'te a , b , ve c katsayıları anlamlı olmalı ve denklem (4)'teki model tahmininde c' katsayısı azalmalı

(kısmı aracılık etkisi) ya da tamamen ortadan kalkmalıdır (tam aracılık etkisi). Çalışmanın analiz prosedüründe bu dört denklem sırasıyla ve uygun tahmincilerle test edilmektedir. Bir aracılık etkisinin bulunması durumunda, bu etkinin istatistiki olarak anlamlılığı Sobel (1982) testi aracılığıyla doğrulanmaktadır. Buna göre denklem (3)'teki c nin büyüklüğü ile denklem (4)'teki c' nin büyüklüğü z -testi ile şu şekilde karşılaştırılmaktadır:

$$z = \frac{a.b}{\sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2}} \quad (5)$$

Burada, a bağımsız değişken ile aracı değişken arasındaki standartlaştırılmamış (ham) regresyon katsayılarını, s_a ise a nin standart hatasını (denklem 1) göstermektedir. Yine b , bağımsız değişkenin de bağımlı değişkenin bir tahmincisi olarak modele alınması durumunda, aracı ve bağımsız değişken arasındaki standartlaştırılmamış regresyon katsayısını (denklem 4) ve s_b ise b nin standart hatasını göstermektedir. Elde edilen z değeri %5 anlam düzeyinde kritik değerden (+/-1,96) büyük (küçük) ise aracılık etkisinin anlamsız (anlamlı) olduğu belirlenmektedir.

4.2. Veri Seti ve Veri Kaynakları

Çalışmada, BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkeleri için küresel yönetim göstergeleri (KYG) verilerinin varlığına bağlı olarak, 2000-2013 dönemini kapsayan 14 yıllık dengeli panel veriler kullanılmıştır. Ülkelerin yönetim ve kurumsal yapılarına ilişkin veriler, Dünya Bankası'nın *Küresel Yönetişim Göstergeleri* (WB-WGI, 2014) veri tabanından alınmıştır. Bu göstergeler, altı temel kategoride ve çok sayıda alt gösterge üzerinden hesaplanmaktadır: i) İfade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, ii) siyasi istikrar ve huzur, iii) hükümetin etkinliği, iv) düzenleme kalitesi, v) hukukun üstünlüğü ve vi) yolsuzluğun kontrolü. Dünya Bankası'nın veri tabanında 1996-2012 dönemi için mevcut olan küresel yönetim verileri, 1996-2002 döneminde birer yıl arayla, sonrasında ise yıllık olarak sunulmaktadır. Bu çalışmada başlangıç yılı olarak 2000 yılı alınmış ve panel verileri dengeli hale getirmek için, 2001 yılının eksik verisi, önceki ve sonrası yılların basit ortalaması alınarak elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlere ilişkin bilgiler aşağıda Tablo 2'de özetlenmiştir.

Tablo 2: Kullanılan Değişkenler, Açıklamaları ve Veri Kaynakları

Zaman Serisi	Değişken	Açıklama	Kaynak
İktisadi Performans	KBGSYH	Kişi Başına Reel GSYH, TÜFE Bazlı, (Log)	WB-WDI
Ortalama Küresel Yönetişim Göstergeleri	OKYG	Altı Küresel Yönetişim Göstergesi Ortalaması (i. İfade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, ii. Şiddet/terör bakımından huzur ve politik istikrar, iii. Hükümet etkinliği, iv. Düzenleme kalitesi, v. Hukuk düzeni/hukukun üstünlüğü, vi. Yolsuzluk kontrolü). $-2,5 < AKYG < 2,5$; (+2,5 ile pozitifte dönüştürülmüştür: $0 < AKYG < 5$ (Log)	WB-WGI
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	DYSY	Net Reel Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları, (Log)	WB-WDI
Modifikasyon verileri		TÜFE, Nüfus	WB-WDI

4.3. Ekonometrik Metodoloji

Yukarıdaki denklem 1,2,3 ve 4'te gösterilen regresyon modelleri 2000-2013 dönemi kapsamında dengeli panel veri analizi ile tahmin edilmiştir. N sayıda birimin ve her birime ait T sayıda gözlemin olduğu panel veri setleri için genel olarak doğrusal panel veri modeli kısaca şu şekildedir:

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \sum_{k=1}^K \beta_{kit} X_{kit} + u_{it} \quad (i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T) \quad (6)$$

$$y_{it} = \alpha + x_{it} \beta + u_{it} \quad (7)$$

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (8)$$

Burada i birimleri, yani yatay kesit boyutunu, t ise zaman boyutunu ifade etmek üzere, β_{0it} , $K \times 1$ boyutlu parametreler vektörünü, X_{kit} k 'nci açıklayıcı değişkenin t zamanında i 'inci birim için değerini ve Y_{it} , bağımlı değişkenin t zamanında i 'inci birim için değerini göstermektedir. Panel veri analiz prosedüründe, her bir birimde gözlenemeyen bireysel etkiler ortaya çıkabilmektedir. Denklik 3'teki μ_i gözlenemeyen bireysel etkileri ifade ederken, v_{it} geriye kalan hata terimini ifade etmektedir. Modeldeki sabit terimin (α) birimden birime değişmesi, *bireysel heterojenite* olarak adlandırılmaktadır.

Panel veri setleri geleneksel yatay-kesit ve zaman serilerine kıyasla bazı avantajlar sağlamaktadır: Panel veri setlerinde, yatay-kesit ve zaman serisi gözlemleri birleştirildiğinden

gözlem sayısı daha fazla olmakta, serbestlik derecesi artmakta ve açıklayıcı değişkenler arasında çoklu bağlantı sorunu nispeten azalmaktadır. Kısa zaman serisi ve/veya yetersiz kesit gözleminin var olduğu durumlarda da analiz yapılmasını mümkün hale getiren panel veri analizi, değişkenlere ilişkin heterojenliklere de olanak vererek ekonometrik tahminlerin etkinliğini artırmaktadır (Hsiao, 2003; Baltagi, 2005).

4.3.1. Panel Birim Kök Testleri

Çalışmanın ekonometrik modelinin doğru metodolojiyle tahmin edilmesi amacıyla serilerin entegre derecelerinin belirlenmesi gerekmektedir. Literatürde bu amaçla kullanılabilen çeşitli birim kök testleri mevcuttur. Panel birim kök testleri temel olarak, yatay kesit bağımlılığını dikkate almayan (1. nesil) ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan (2. nesil) testler olarak ikiye ayrılmaktadır. Ayrıca bazı birim kök testleri homojenlik varsayımından hareket ederken, bazıları ise heterojenlik varsayımından hareket etmektedir (Baltagi, 2005). Bizim çalışmamızda çalışmanın zaman boyutuna da uygun olarak yatay-kesit bağımlılığını dikkate almayan Levin, Lin ve Chu (2002) ile Im, Peseran ve Shin (2003) birim kök testlerine yer verilmiştir. Levin vd. (2002), Genişletilmiş DickeyFuller (ADF) denklemini kullanmışlardır:

$$\Delta y_{it} = \delta y_{it-1} + \sum_{j=1}^{\rho_i} \beta_{ij} \Delta y_{it-j} + X'_{it} \alpha + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Denklem 9'daki $i=1,2,\dots,N$ yatay kesit birimleri ve $t=1,2,\dots,T_i$ zaman boyutunu ifade etmektedir. X_{it} herhangi bir sabit etki veya bireysel trend bileşeni içeren dışsal değişkenleri; ε_{it} bağımsız hata terimlerini ve ρ_i gecikme uzunluğunu göstermektedir. Birim kökün varlığına işaret eden sıfır hipotezi ($H_0: \delta=0$) ve birim kökün olmadığını ifade eden alternative hipotezler ($H_0: \delta>0$) çerçevesinde Levin vd. (2002), sabit ve trend içermeyen regresyon için standart normal dağılıma sahip t istatistiğini kullanmışlardır

$$t = \frac{\delta}{STD(\delta)} \quad (10)$$

Levin vd. (2002), bireysel sabitli ve bireysel sabitli ve trendli model için düzeltilmiş t istatistiğini önermişlerdir:

$$t^*_{\delta} = \frac{t_{\delta} - NTS_N \sigma_{\varepsilon}^{-2} STD(\delta) \mu^*_{mT}}{\sigma^*_{mT}} \quad (11)$$

11 numaralı denklemde $T=T-p-1$ paneldeki birim başına düşen ortalama gözlem sayısını; N , yatay kesit boyutunu; $s_N = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N s_i$, ortalama standart sapmayı; μ^*_{mT} , ortalama düzeltmesini ve σ^*_{mT} , standart sapma düzeltmesini göstermektedir. $H_0: \delta = 0$ hipotezi altında eğer katsayı sıfıra eşit değilse serinin birim köke sahip olmadığına karar verilir. (Levin vd., 2002).

Im vd. (2003), Levin vd. (2002)'nin test istatistiğini modifiye ederek paneldeki her bir kesit birim için bireysel t istatistiklerinin ortalamasını temel almaktadır. Her bir yatay kesit için (9) nolu ADF denklemini tahmin ederek δ_i 'ler için hesaplanan t istatistiklerinin ortalamalarına dayalı olarak sıfır ($H_0: \delta = 0$, tüm i'ler için) ve alternatif

$$(H_1: \begin{matrix} \delta_i = 0 & i = 1, 2, \dots, N_1 \\ \delta_i < 0 & i = N + 1, N + 2, \dots, N \end{matrix}) \text{ hipotezleri altında Im vd. (2003), 12}$$

numaralı denklemden gösterilen standardize edilmiş t istatistiğini kullanmışlardır:

$$W_{tNT} = \frac{\sqrt{N} (t_{NT} - N^{-1} \sum_{i=1}^N E(t_{iT}(P_i)))}{\sqrt{N^{-1} \sum_{i=1}^N Var(t_{iT}(P_i))}} \quad (12)$$

12 numaralı eşitlikte $t_{NT} = (\sum_{i=1}^N t_{iT}(p_i)) / N$ dir. t_{iT} , δ_i 'ler için hesaplanan t istatistiklerinin ortalamasını gösterirken $E(t_{iT}(p_i))$ ve $Var(t_{iT}(p_i))$ ortak beklenen değer ve varyansı göstermektedir.

4.3.2. Panel Regresyon Analizi Tahmincileri

Panel veri modelleri, parametrelerin birim ve/veya zaman göre değer almasına bağlı olarak farklı biçimlerde sınıflandırılabilir. Eğer panel verideki gözlenemeyen bireysel etkiler, hata terimi gibi, tesadüfi bir değişken olarak ele alınırsa rassal etkiler; her bir yatay kesit gözlem için tahmin edilen bir parametre olarak ele alınmıyorsa sabit etkiler söz konusu olmaktadır. Sabit etkiler modelinde birimlerin davranışlarındaki farklılıklar sabit terimdeki farklılıklarla temsil edilmektedir. Bu modelde, gözlenemeyen bireysel etkilerin modelde yer alan açıklayıcı değişkenler ile ilişkili olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle birimler arasındaki farklılıklar regresyon fonksiyonunda parametrik olarak modellenmektedir. Sabit etkiler ve rassal etkiler modellerinin yanı sıra, modeldeki bütün yatay-kesitler için ortak bir sabit terim tahmin eden havuzlanmış en küçük kareler modeli bulunmaktadır. Bu modelde her bir yatay kesite ait belirli etkileri yansıtan kukla değişkenler olmadan bütün ülkelerin verileri bir havuzda toplanmakta ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkileri incelenmektedir (Sayılğan ve Süslü, 2011, s. 84). Sabit etkiler modeli tahmincileri sadece grup ortalamalarından sapmalara bağlı olduğundan bazen grup-içi tahminciler olarak adlandırılmaktadır. Eğer yatay-kesit etkileri ile bağımsız değişkenler arasında korelasyon varsa, yatay-kesit etkileri ile grup ortalamaları arasında da korelasyon olacaktır. Bu durumda, grup içi tahminciler tutarlı olsa bile, havuzlanmış örneğe ilişkin EKK tahmini tutarsız olacaktır. Eğer sadece grup ortalamaları arasında bir varyasyon varsa gruplar arası tahminci kabul edilebilir olmakla birlikte, bu kez eğer yatay kesit hataları ile bağımlı değişkenlerin grup ortalamaları arasında korelasyon varsa uyumsuzluk ortaya çıkacaktır (Hsiao, 2003; Baltagi, 2005).

Sabit etkiler ve rassal etkiler modellerinin her ikisinde de grup etkisi ve/veya zaman etkisinin varlığına bağlı olarak tek-yönlü ya da çift-yönlü modeller ortaya çıkabilmektedir. Tek-yönlü sabit etkiler (grup etkisi) modelinin gösterimi şu şekildedir (Brooks, 2008):

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (13)$$

Denklem 9'da yer alan μ_i , yatay-kesit olarak bağımlı değişkeni etkileyen, fakat zamanla sabit kalan tüm değişkenleri temsil etmektedir. Bu model her bir yatay kesit için kukla değişkenler kullanılarak tahmin edilmektedir. Modelde sabit terimin olması durumunda kukla değişken tuzağına düşmemek için (n-1) tane kukla değişken kullanılmaktadır. Tahmin sonucu elde edilen sabit terim katsayısının tüm yatay-kesitler için aynı olması durumunda havuzlanmış EKK, farklı olması durumunda ise tek-yönlü sabit etkiler modelinin kullanılması uygun olmaktadır. Zaman etkisinin görüldüğü tek-yönlü sabit etkiler modelinin gösterimi ise şu şekildedir:

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \lambda_t + v_{it} \quad (14)$$

Bu modelde bağımlı değişkenin ortalama değerinin zamanla değiştiği, fakat zamanın herhangi bir noktasında tüm yatay-kesitler için aynı olduğu varsayılmaktadır. Dolayısıyla zamanla değişen sabit terimin yatay kesitler arasında aynı olması söz konusudur. Denklem 10'da yer alan λ_t , zamanla değişim gösteren, fakat yatay kesitler arasında sabit olan ve bağımlı değişkeni etkileyen tüm değişkenleri temsil etmektedir. Bu model her bir zaman boyutu için kukla değişkenler kullanılarak tahmin edilmektedir. Son olarak grup etkisi ve zaman etkisinin modelde birlikte yer alması da söz konusudur:

$$y_{it} = \beta x_{it} + \mu_1 D1_i + \mu_2 D2_i + \mu_3 D3_i + \dots + \mu_N DN_i + \lambda_1 D1_t + \lambda_2 D2_t + \lambda_3 D3_t + \dots + \lambda_T DT_t + v_{it} \quad (15)$$

Denklem 11, grup ve zaman etkilerinin birlikte görüldüğü çift-yönlü sabit etkiler modelini ifade etmektedir. Bu modelde tahmin edilecek parametre sayısı k+N+T boyutundadır. Sabit etkiler modelinde olduğu gibi rassal etkiler modelinde de her bir yatay-kesit için farklı sabit terimler hesaplanmaktadır. Bununla birlikte rassal etkiler modelinde her bir yatay-kesit için hesaplanan sabit terim, ortak bir sabitten (tüm yatay-kesitler için aynı ve zamanla değişmeyen- α) kaynaklanmaktadır. Tek-yönlü (grup etkisi) rassal etkiler modelinin gösterimi şu şekildedir:

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \omega_{it}, \quad \omega_{it} = \varepsilon_i + v_{it} \quad (16)$$

Denklem 12'de yer alan ε_i , zamanla değişmeyen, fakat yatay kesitler arasında farklı olan bir rassal değişkendir. ε_i , her bir yatay kesite ait sabit terimin ortak sabit terimden (α) ne kadar saptığını göstermektedir. Zaman etkisinin görüldüğü tek-yönlü rassal etkiler modelinin gösterimi ise şu şekildedir:

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \omega_{it}, \quad \omega_{it} = \varepsilon_t + v_{it} \quad (17)$$

Denklem 13'de yer alan ε_t , zamanla değişim gösteren, fakat yatay kesitler arasında aynı olan bir rassal değişkendir. Yine sabit etkiler modelinde olduğu gibi rassal etkiler modelinde de grup ve zaman etkilerinin birlikte görüldüğü çift-yönlü rassal etkiler modelinin ortaya çıkması olasıdır. Bu nedenle sayılan durumları dikkate alan *F*, *LM*, *Honda* ve *Hausman* gibi testlerin sonuçlarına göre en uygun model belirlenmektedir (Baltagi, 2005).

4.4. Ampirik Bulgular

Panel regresyon analizinden önce panel birim kök testleri ile serilerin durağanlıklarının test edilmesi gerekmektedir. Durağanlık testlerinde, zaman (T) ve yatay kesit (N) boyutunun karşılaştırmalı büyüklüğüne göre farklı testler uygulanabilmektedir. Çalışmada, boyut özelliklerine uygun olarak serilerin özelliklerinin görülebilmesi için genel (ortak) birim kök sürecini dikkate alan Levin, Lin ve Chu (2002) ile heterojenliği dikkate alan Im, Peseran ve Shin (2003) panel birim kök testleri uygulanmış ve sonuçlar Tablo 3'te sunulmuştur. Sonuçlar, hiyerarşik regresyon analizinde kullanılan üç temel değişkenin seviyede durağan ($I(0)$) olduğunu göstermektedir. Ancak, regresyon katsayıları yorumlanırken, zaman boyutunun kısa olduğu ve bundan dolayı serilerin entegre dereceleri belirlenirken çok sağlıklı bir analize tabi tutulmadıkları da göz ardı edilmemelidir.

Tablo 3: Panel Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Levin, Lin, Chu		Im, Peseran, Shin	
	Test ist.	p	Test ist.	p
<i>KBGSYH</i>	-2,391*	0,008	-1,467***	0,071
<i>DYSY</i>	-1,946**	0,026	-1,862**	0,031
<i>OKYG</i>	-5,452*	0,000	-5,354*	0,000
<i>KYG-I: İfade özgürlüğü ve hesap verebilirlik</i>	-5,035*	0,000	-3,803*	0,001
<i>KYG-II: Huzur ve politik istikrar</i>	-2,784*	0,003	-1,717**	0,043
<i>KYG-III: Hükümetin etkinliği</i>	-3,441*	0,000	-1,908**	0,028
<i>KYG-IV: Düzenleme kalitesi</i>	-3,643*	0,000	-1,894**	0,029
<i>KYG-V: Hukuk düzeni/hukukun üstünlüğü</i>	-2,303**	0,011	-1,735**	0,041
<i>KYG-VI: Yolsuzluğun kontrolü</i>	-2,963*	0,001	-1,859**	0,032

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyinde serilerin durağan olduğunu göstermektedir.

Çalışmada ilk olarak yukarıda denklem (1)'de belirtildiği üzere *DYSY* değişkeninin altı kurumsal gösterge ve bu göstergelerin basit ortalamaları alınarak elde edilen *OKYG* değişkenine olan etkilerini görmek için ikili panel regresyon analizi yapılmıştır. Regresyon analizinde kullanılacak tahmincinin belirlenmesine yönelik yapılan testlerin sonuçları Tablo 4'te gösterilmiştir.

Tablo 4: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ortalama Kurumsal Yönetişim Göstergelerine Etkisinin Belirlenmesinde Kullanılacak Panel Regresyon Tahminci Testleri

Bağımlı Değ.	F_grup	F_ zaman	F_çift yönlü	Honda_ grup	Honda_ zaman	Honda_ çift yönlü	Hausman
OKYG	8,471 (0,000)	0,863 (0,594)	2,759 (0,003)	6,213 (0,000)	-1,036 (0,849)	3,661 (0,000)	0,824 (0,364)
KYG-I	8,892 (0,000)	0,965 (0,000)	3,169 (0,001)	5,961 (0,000)	-0,515 (0,839)	3,851 (0,000)	2,476 (0,116)
KYG-II	89,381 (0,000)	0,687 (0,766)	21,766 (0,000)	17,911 (0,000)	-2,548 (0,995)	10,863 (0,000)	0,112 (0,737)
KYG-III	133,65 (0,000)	1,612 (0,112)	33,432 (0,000)	16,539 (0,000)	-2,234 (0,987)	10,116 (0,000)	1,788 (0,181)
KYG-IV	85,608 (0,000)	1,045 (0,426)	21,498 (0,000)	15,358 (0,000)	-2,231 (0,987)	9,283 (0,000)	2,177 (0,141)
KYG-V	147,35 (0,000)	0,645 (0,805)	37,994 (0,000)	17,456 (0,000)	-1,932 (0,973)	10,977 (0,000)	1,536 (0,215)
KYG-VI	177,49 (0,000)	2,529 (0,001)	42,489 (0,000)	18,078 (0,000)	-2,726 (0,996)	10,856 (0,000)	0,574 (0,448)

Not: Parantez içerisindeki değerler, test istatistiklerinin olasılık (p) değerlerini göstermektedir.

Regresyon analizinde kullanılacak tahmincinin belirlenmesine yönelik yapılan testlerden F testi sonuçları, sabit etkiler tahmincisi ile havuzlanmış EKK (*pooled OLS*) tahmincisini karşılaştırırken, *Honda* testi ise rassal etkiler ve havuzlanmış EKK tahmincilerini karşılaştırmaktadır. Bu testlerden sabit etkiler ve rassal etkiler tahmincilerinin her ikisinin de kullanılabileceği yönünde bir sonuç elde edilmesi durumunda ise, Hausman testi sonucuna göre hangi tahmincinin kullanılacağına karar verilmektedir (Hsiao, 2003; Baltagi, 2005). Yapılan test sonuçlarından DYSY ile *ortalama küresel yönetim göstergesi ve diğer alt yönetim göstergeleri* değişkenlerinin regresyonunda tek yönlü rassal etkiler tahmincisinin kullanılacağı anlaşılmaktadır.

Doğrusal regresyon modelinin iki önemli varsayımı, hata teriminin sabit varyansa sahip olması ve hata terimleri arasında ilişki olmamasıdır (Hsiao, 2003; Baltagi, 2005). Tablo 4'teki sonuçlara bağlı olarak, belirlenen uygun regresyon modellerine ilişkin değişen varyans ve otokorelasyon test sonuçları Tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 5: Değişen Varyans ve Otokorelasyon Testleri

Bağımsız değ. (DYSY)	Testler	OKYG	KYG-I	KYGII	KYG-III	KYG-IV	KYG-V	KYG-VI
Değişen Varyans	(LMh)	42,806 (0,000)	27,080 (0,000)	11,137 (0,025)	29,533 (0,000)	3,251 (0,516)	53,631 (0,000)	31,837 (0,000)
Otokorelasyon	(LM_{μe'})	43,615 (0,000)	38,54 (0,000)	337,043 (0,000)	277,674 (0,000)	236,548 (0,000)	309,389 (0,000)	331,584 (0,000)
	(LM_{μe'})	43,539 (0,000)	38,115 (0,000)	327,812 (0,000)	258,577 (0,000)	211,099 (0,000)	288,271 (0,000)	308,439 (0,000)
	(LM_{μe'})	5,017 (0,025)	3,008 (0,083)	16,243 (0,000)	4,128 (0,042)	0,674 (0,412)	4,677 (0,031)	4,769 (0,028)

Not: Parantez içerisindeki değerler, test istatistiklerinin olasılık (p) değerlerini göstermektedir.

Tablo 5'te KYG-4 (düzenleme kalitesi) regresyonu haricinde diğer tüm regresyon modellerinde değişen varyans sorunu olduğu ve yine tüm regresyon modellerinde otokorelasyon sorunu olduğu anlaşılmaktadır. Regresyon modellerinin, değişen varyans ve otokorelasyon sorunları kapsamında dönem ağırlıklarını dikkate alan, panel düzeltilmiş standart hata (*panel-corrected standard error-PCSE*) yöntemiyle tahmin edilmiş sonuçları aşağıda Tablo 6'da sunulmuştur:

Tablo 6: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Yönetişim Göstergelerine Etkisi, İkili Panel Regresyon Analizi (Bağımsız Değişken: DYSY)

Bağımlı Değişken	Katsayı	t	p	F	R ²	İlişki ve anlamlılık
OKYG	-0,111	-5,265	0,000**	27,713	0,289	(-) anlamlı
<i>KYG-I</i>	-0,317	-7,835	0,000**	61,392	0,474	(-) anlamlı
<i>KYG-II</i>	-0,011	-0,432	0,666	0,187	0,002	(-) anlamsız
<i>KYG-III</i>	-0,038	-3,574	0,000**	12,416	0,154	(-) anlamlı
<i>KYG-IV</i>	-0,054	-5,056	0,000**	25,565	0,273	(-) anlamlı
<i>KYG-V</i>	-0,051	-4,247	0,000	12,283	0,153	(-) anlamlı
<i>KYG-VI</i>	-0,068	-4,663	0,000**	18,038	0,209	(-) anlamlı

Not: * regresyon katsayılarının %1 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 6'daki sonuçlara göre DYSY değişkeninin altı küresel yönetim göstergesinin ortalamasından elde edilen OKYG değişkenini anlamlı bir biçimde negatif etkilediği görülmektedir. Alt yönetim göstergelerinde ise KYG-II (*huzur ve politik istikrar*) boyutunu negatif etkilemesine rağmen etkinin istatistiki olarak anlamsız olduğu görülmektedir. Diğer alt yönetim göstergeleri için ise, beklendiği üzere, DYSY değişkeni anlamlı bir biçimde negatif etkiye sahiptir. Buna göre ele alınan ülkeler kapsamında DYSY'nın yönetim kalitesini bozma eğiliminde olduğu desteklenmektedir.

Denklem (2)'de belirtilen, alt yönetim göstergeleri ve ortalama yönetim göstergesi ile kişi başına reel GSYH arasındaki regresyonda kullanılan tahminci yine *F*, *Honda* ve *Hausman* testleri doğrultusunda belirlenmiştir. Bu test sonuçlarına göre alt yönetim göstergeleri ve ortalama yönetim göstergesi ile kişi başına reel GSYH arasındaki regresyonda kullanılacak tahmincinin, tek yönlü rassal etkiler tahmincisi olduğu belirlenmiştir. Ayrıca yapılan testler sonucu bu regresyon modellerinin tamamında yine değişen varyans ve otokorelasyon sorunları olduğu görülmüştür. Buna bağlı olarak, bu regresyon modelleri de, tek yönlü rassal etkiler tahmincisi ile değişen varyans ve otokorelasyonu da dikkate alarak (*PCSE* ile) benzer şekilde tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 7'de sunulmuştur.

Tablo 7: Küresel Yönetişim Göstergelerin Kişi Başına Reel GSYH'ya Etkisi, İkili Panel Regresyon Analizi (Bağımlı değişken: KBGSYH)

Bağımsız değişken	Katsayı	t	p	F	R ²	İlişki ve anlamlılık
OKYG	0,289	4,593	0,000*	60,471	0,955	(+) anlamlı
<i>KYG-I</i>	0,092	2,014	0,049**	57,443	0,953	(+) anlamlı
<i>KYG-II</i>	1,328	3,969	0,000*	15,758	0,188	(+) anlamlı
<i>KYG-III</i>	1,885	2,101	0,041**	66,169	0,958	(+) anlamlı
<i>KYG-IV</i>	2,353	3,508	0,000*	12,308	0,153	(+) anlamlı
<i>KYG-V</i>	1,873	2,436	0,017**	5,691	0,077	(+) anlamlı
<i>KYG-VI</i>	1,735	3,623	0,000*	70,937	0,962	(+) anlamlı

Not: *,** sırasıyla regresyon katsayılarının %1 ve %5 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Buna göre hem alt boyutlarında hem de genel ortalama bakımından küresel yönetim göstergelerinin kişi başına reel GSYH'yı anlamlı bir biçimde pozitif etkilediği görülmektedir. Sonuçlar, ele alınan ülkelerde yönetim kalitesindeki ilerlemelerin, iktisadi performansı artıracağına işaret etmektedir.

DYSY ve kişi başına reel GSYH arasındaki regresyonda kullanılan tahminci yine *F*, *Honda* ve *Hausman* testleri doğrultusunda belirlenmiştir. Bu test sonuçlarına göre DYSY ile kişi başına reel GSYH arasındaki regresyonda kullanılacak tahmincinin, tek yönlü rassal etkiler tahmincisi olduğu belirlenmiştir. Ayrıca yapılan testler sonucu bu regresyon modelinde değişen varyans ve otokorelasyon sorunlarına rastlandığı için, model değişen varyans ve otokorelasyonu da dikkate alarak (*PCSE* ile) tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 8'in 3. satırında sunulmuştur. Tablodan da görüleceği gibi, DYSY'nın kişi başına reel GSYH'yı istatistiki olarak anlamlı ve pozitif etkilediği görülmektedir.

DYSY'nın bir taraftan büyümeyi doğrudan hızlandırması, diğer yandan kurumsal yapıyı bozarak dolaylı bir biçimde büyümeyi engellemesi, yönetim göstergelerinin aracılık etkisinin belirlenmesinin önemini ortaya koymaktadır. Bu kapsamda son olarak toplulaştırılmış altı küresel yönetim göstergesinin, DYSY ve kişi başına GSYH arasındaki doğrudan ilişkide oynadığı dolaylı aracı değişken rolünün belirlenmesi için hiyerarşik regresyon analizi yapılmış ve sonuçlar Tablo 8'de sunulmuştur.

Tablo 8: Hiyerarşik Regresyon Analizi ve Sobel Testi Sonuçları

Hiyerarşik Regresyon Analizi Model Tahminleri								
Model no.	Bağımsız değ.	Bağımlı değ.	Katsayı	t	p	F	R ²	İlişki ve anlamlılık
1	DYSY	AKYG	-0,111	-5,264	0,000*	27,713	0,289	(-) anlamlı
2	OKYG	KBGSYH	0,289	4,592	0,000*	60,471	0,955	(+) anlamlı
3	DYSY	KBGSYH	0,329	7,592	0,000*	132,811	0,912	(+) anlamlı
4	DYSY; AKYG	KBGSYH	0,133 0,351	2,534 2,533	0,014** 0,015**	63,714	0,961	(+) anlamlı
Sobel Testi								
Test ist. (z-değeri)			Std. Hata		p	Kısmi aracılık etkisi anlamlı		
-2,275			0,017		0,023			

Not: *, ** sırasıyla regresyon katsayılarının %1 ve %5 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tabloda tahmin edilen (1) numaralı modelde DYSY'nın yönetim göstergelerini anlamlı bir biçimde kötüleştirildiği görülmektedir. (2) numaralı modelin tahmin sonuçları ise, kurumsal göstergelerin iyileşmesinin anlamlı bir biçimde kişi başına geliri de artırdığını göstermektedir. (3) numaralı modelde ise, DYSY'nın iktisadi performansı artırma eğiliminde olduğu görülmektedir. Tek yönlü rassal etkiler tahmincisi ile tahmin edilen (4) numaralı modelde ise, aracı değişkenin de açıklayıcı değişken olarak modelde tahmin edilmesiyle birlikte (3) numaralı modelde elde edilen katsayının (0,329) azaldığı (0,133) görülmektedir. Buna göre ele alınan ülkeler için DYSY'nın, kurumsal yönetim yapılarını bozması nedeniyle, kişi başına geliri azaltma biçiminde dolaylı etkisine rağmen, pozitif doğrudan etkileri sayesinde halen iktisadi performansı artırabildiği görülmektedir. Bu nedenle sonuçlar kısmi aracılık etkisini ortaya koymaktadır. Yapılan Sobel (1982) testi ile kısmi aracılık etkisinin istatistiki olarak anlamlı olduğu doğrulanmıştır.

5. Sonuç

Bu çalışmada, BRICS ülkelerine gelen net doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile kişi başına reel GSYH ile temsil edilen iktisadi performans arasındaki doğrudan ilişkide, yönetim göstergelerinin dolaylı aracılık etkileri 2000-2013 kapsamında araştırılmıştır. Dengeli panel prodsedürü takip edilerek yapılan ikili ve hiyerarşik regresyon analiz sonuçları şu şekildedir: i) Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ortalama küresel yönetim göstergelerini anlamlı bir biçimde negatif etkilediği için, doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerindeki artışa bağlı olarak ülkelerin yönetim göstergeleri bozulma eğilimindedir. Ayrıştırılmış alt göstergeler bakımından değerlendirildiğinde ise, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en çok sırasıyla ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik göstergesini bozma eğiliminde olduğu görülmektedir. ii) Hem ortalama hem de altı alt boyutta incelenen küresel yönetim göstergelerindeki iyileşmenin kişi başına reel GSYH'yı anlamlı bir biçimde artırdığı belirlenmiştir. Özellikle düzenleme kalitesinin ve hükümet etkinliğinin iyileşmesi kişi başına reel GSYH'yı, dolayısıyla iktisadi performansı artıracaktır. iii). Yapılan hiyerarşik panel regresyon analizinde doğrudan

yabancı sermaye yatırımlarının, istatistiki olarak anlamlı bir biçimde kişi başına düşen reel GSYH miktarını olumlu etkilediği, ancak küresel yönetim göstergelerini olumsuz etkilediği belirlenmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, küresel yönetim göstergelerini kötüleştirerek kişi başına reel GSYH'yı azaltmasına rağmen, halen doğrudan kişi başına reel GSYH'yı iyileştirdiği görülmektedir. Bu durum küresel yönetim göstergelerinin kısmi negatif aracı değişken özelliğine işaret etmektedir. Yapılan Sobel testine göre, bu kısmi aracılık etkisi istatistiki olarak anlamlıdır.

Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının küresel yönetim göstergelerine olan negatif etkisi giderilebilirse, söz konusu ülkelerin iktisadi performanslarının daha da artacağı anlaşılmaktadır. Bu nedenle incelenen ülkeler için küresel yönetim göstergelerini iyileştirmeye yönelik politikaların uygulamaya konulması, bu ülkelerin iktisadi performanslarının artmasına yardımcı olabilecektir. Alt yönetim göstergelerinin kişi başına GSYH'ya etkisinin analiz edildiği regresyon tahmin sonuçlarına bakıldığında ise, özellikle yabancı yatırımlar için uygun yatırım ortamını ifade eden düzenleme kalitesinin iyileştirilmesinin iktisadi performansı artırmada en etkin rolü oynayacağı anlaşılmaktadır. Çalışmadan elde edilen genel sonuçlar, BRICS ülkelerine gelen DYSY'nın iktisadi performansı artırıcı işlevinin küresel yönetim göstergelerinde yaşanacak bir iyileşmeyle daha da güçleneceğine işaret etmektedir. Bu bağlamda, söz konusu ülkelerde DYSY'nın yurtiçine girişini teşvik edici politika uygulamalarına paralel olarak küresel yönetim göstergelerini iyileştirmeye yönelik uygulamalar, iktisadi performansın daha yüksek düzeylere ulaşmasına yardımcı olabilir.

Kaynakça

- Ayaydın, H. (2010). Doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesi: Türkiye örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26.
- Anghel, B. (2006). Foreign direct investment in transition countries: A dynamic analysis at firm level, http://www.nottingham.ac.uk/shared/shared_levevents/conferences/2006-pdf
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data*. 3rd edition, London: John Wiley & Sons.
- Baron, R. M. & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182.
- Bengoa, M., & Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign direct investment, economic freedom and growth: New evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy*, 19, 529 – 545.
- Bellos, S. & Subasat, T. (2012). Governance and foreign direct investment: A panel gravity model approach. *International Review of Applied Economics, Taylor & Francis Journals*, 26(3), 303-328.
- Chakraborty, C. & Basu, P. (2002). Foreign direct investment and growth in India: A cointegration approach. *Applied Economics*, 34, 1061-1073.
- Chowdhury, A., & Mavrotas, G. (2005). FDI and growth: A causal relationship. *United Nations University, WIDER*, Research Paper No: 2005/25.

- DEİK, (2012). *Dünya’da ve Türkiye’de yurtdışı doğrudan yatırımlar*. Yurtdışı Yatırımlar Çalışma Grubu, İstanbul.
- DPT. (2000). *VIII. beş yıllık kalkınma planı doğrudan yabancı sermaye yatırımları ÖİK raporu*, Ankara.
- Gani, A. (2007). Governance and foreign direct investment links: Evidence from panel data estimations. *Applied Economics Letters*, 14 (10). 753-756. ISSN 1350-4851.
- Görmezöz, K. K. (2007). *Türkiye’ye doğrudan gelen yabancı sermaye yatırımlarının istihdam üzerindeki etkileri*. Uzmanlık Tezi, Ankara, 17-21.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data*. 2nd ed., Cambridge: Cambridge University Press.
- Hines, J. (1995). Forbidden payment: Foreign bribery and American business after 1977. *NBER Working Paper*, 5266.
- Jensen, N., & McGillivray, F. (2005). Federal institutions and multinational investors: Federalism, government credibility, and foreign direct investment. *International Interactions*, 31, 303–325.
- Karimi, M. S., & Yusop, Z. (2009). FDI and economic growth in Malaysia. *MPRA Paper*, 14999.
- Kumar, N., & Pradhan, J. P. (2002). Foreign direct investment, externalities, and economic growth in developing countries: Some empirical explorations and implications for WTO negotiations in investment. *RIS Discussion Papers, Global Development Finance*.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1-24.
- Ludoşean, B. M. (2012). A VAR analysis of the connection between FDI and economic growth in Romania. *Theoretical and Applied Economics. GAER Review, AGER*, ISSN 1841-8678, ZDB-ID 26409707. 115-130.
- Mello, D. & Luiz, R. (1997). Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. *Journal of Development Studies*, 34:(1), 1-34.
- Narin, G. (2007). *Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının özellikleri ve Türkiye ekonomisi üzerindeki olası etkileri*. Ankara: Yüksek Lisans Tezi.
- Nunnekamp, P., & Spatz, J. (2003). Foreign direct investment countries: How relevant are host-country and industry characteristics?. *Kiel Institute For World Economics, Kiel Working Paper*, 1176, July.
- Nurkse, R. (1953). *Problems of capital formation in underdeveloped countries*. New York: Oxford University Press.
- Paniagua, J. & Sapena, K. (2014). Is FDI doing good? A golden rule for FDI ethics. *Journal of Business Research*, 807-812.
- Protsenko, A. (2003). *Vertical and horizontal foreign direct investments in transition countries*. Ludwig-Maximilians University Munich: Ph.D. Thesis.
- Ramirez, M. D. (2000). Foreign direct investment in Mexico: A cointegration analysis. *Journal of Development Studies*, 37, 138–162.
- Resnick, A. (2001). Investors, turbulence and transition: Democratic transition and foreign direct investment in nineteen developing countries. *International Interactions*, 27, 381–98.

- Resnick, A. & Li, Q. (2003). Reversal of fortunes: Democratic institutions and foreign direct investment inflows to developing countries. *International Organization*, 57, 175–211.
- Saray, M. O. (2011). Doğrudan yabancı yatırımlar–istihdam ilişkisi: Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 161, 381-403.
- Skabic, I. K. (2013). Institutional development as a determinant of FDI attractiveness in Southeast Europe, doi:10.5559/di.22.2.01.
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic intervals for indirect effects in structural equations models. *Sociological Methodology*, 13, 290-312. WB-WGI (2014), Retrieved February 04, 2015, from <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>.
- Vandemoortel, M., Bird, K., Toit, D., Liu, M., Sen, K., & Soares, F. V. (2013). Building blocks for equitable growth: Lessons from the BRICS. *Working Paper*, 365, 26-29.
- Wadhwa, K. (2011). Foreign direct investment into developing asian countries: The role of market seeking, resource seeking and efficiency seeking factors. *Canadian Center of Science and Education*, 6(11), 219-220.
- Walsh, P. J., & Yu, J. (2010). Determinants of foreign direct investment: A sectoral and institutional approach. *International Monetary Fund*, WP/10/187.
- Wei, S. (1997). *Why is corruption so much more taxing than tax? Arbitrariness kills*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Wernick, D., Haar, J. & Singh, S. (2009). Do governing institutions affect foreign direct investment inflows? New evidence from emerging economies. *International Journal of Economics and Business Research*, 1(3), 317-332.
- Wheeler, D. & Moody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US firms. *Journal of International Economics*, 33(1992), 57–76.
- Zhang, K. H. (2001). Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 19 (2), 175-185.
- Zhang, K. H. (2006), FDI and host countries' export: The case of China. *International Economics*, LVIV, 1, 50-55.
- Zheng, Y. (2011). Credibility and flexibility: Political institutions, governance, and foreign direct investment. *International Interactions*, 37, 293-319.