

# Doğrudan Yabancı Yatırımlar için Kurumların Önemi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Ekonometrik Bir Analiz

## Öz

Gülbahar ÜÇLER<sup>1</sup>

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, gelişmekte olan ekonomilerde ekonomik gelişmeyi tetikleyen sermaye akışının en güvenilir unsurlarından biri olarak kabul edilmektedir. Literatürde doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerine çok sayıda çalışma mevcuttur. Ancak son yıllarda konuyla ilgili literatür, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik belirleyicilerinin yanı sıra kurumsal belirleyicileri üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu çalışmanın amacı, özellikle son dönemde en çok yabancı sermaye yatırımı çeken 20 gelişmekte olan ülkeye ait kurumsal göstergelerin doğrudan yabancı yatırımlarla ilişkisini incelemektir. Bu amaçla bu ülkelerin 1990-2014 dönemine ait beş farklı kurumsal kalite göstergesinden, temel bileşenler analizi yöntemiyle oluşturulan kurumsal kalite endeksi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki Westerlund (2007) ECM eşbütünleşme testi ile incelenmiştir. Panel AMG yöntemi ile elde edilen uzun dönem katsayılarına göre, modele dahil edilen 20 gelişmekte olan ülkenin kurumsal kalite düzeyi, doğrudan yabancı yatırım oranlarını pozitif yönde etkilemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Kurumsal Kalite, Gelişmekte Olan Ülkeler, Westerlund ECM.*

## The Importance of Institutions for Foreign Direct Investments: An Empirical Analysis on Developing Countries

### Abstract

Foreign direct investment is considered as one of the most reliable component of capital flows that trigger economic development in developing countries. Literature on the economic determinants of foreign direct investments is quite large. Recently, the related literature has also begun to focus on the institutional determinants of foreign direct investments. This study aims to analyze the possible relationship between institutional indicators and foreign direct investments in 20 top-ranked developing countries in attracting foreign direct investments. With this aim, an institutional quality index consisting of five different institutional quality indicators is developed via principal components analysis, and the mentioned relationship is analyzed by Westerlund (2007) ECM cointegration test. The long-run coefficients estimated by panel AMG methodology indicate that the level of institutional quality statistically affects foreign direct investments positively.

**Keywords:** *Foreign Direct Investment, Institutional Quality, Developing Countries, Westerlund ECM.*

<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr., Ahi Evran Üniversitesi, İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, gulbahar.ucler@ahievran.edu.tr

## 1. Giriş

1990'lı yılların sonlarından bu yana, ekonomik kalkınma konusundaki literatür, ülkelerarası büyüme oranı farklılıklarında ülkenin sahip olduğu kurumsal kalite göstergelerinin önemine değinmektedir. Sivil ve mülkiyet haklarının korunması, ekonomik ve siyasi özgürlük düzeyi ve yolsuzluk oranları yüksek refah düzeyi ile ilişkilendirilmektedir. Olson (1999), etkin çalışan kaliteli kurumlara sahip ülkelerin kaynaklarını daha verimli kullanabildiğini ve mevcut potansiyelin daha etkin kullanılmasının ülkelerarası büyüme farklılıklarına sebep olduğunu belirterek kurumsal kalitenin önemini vurgulamıştır. Acemoğlu ve Robinson (2013), ekonomik kalkınmanın altında yatan asıl nedenin, ülkenin oluşturduğu politik ve ekonomik kurumlar olduğunu ileri sürmektedir. Benzer şekilde, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, sermaye akışının en istikrarlı bileşenlerinden biri olarak kabul edilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kurumsal belirleyicileri üzerine yapılan çalışmaların sayısı giderek artmaktadır. Çünkü iç tasarruf oranı düşük olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sermaye oluşumunun büyük bir kısmını karşılamaktadır. Aynı zamanda, doğrudan yabancı sermaye yatırımları teknoloji ve bilgi transferini kolaylaştırmakta, yurt içi firmaların gelişmesine katkı sağlamakta ve beşeri sermaye oluşumunu desteklemektedir. Ülkenin sahip olduğu kurumsal kalite düzeyi doğrudan yabancı yatırım girişlerini artırarak, ekonomik büyüme ve gelişme için önemli bir kanal olabilir. (Bénassy-Quéré vd; 2005).

Daniele ve Marani'ye (2006) göre kurumsal kalitenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde üç etkisi vardır. Bunlardan ilki, iyi kurumsal yapı verimlilikleri artırarak yabancı yatırımcıyı çekmektedir. İkincisi, zayıf kurumsal yapı, örneğin yolsuzluk düzeyinin yüksek olması, yabancı yatırımcı üzerine ek maliyetler getirebilir ve belirsizliği artırarak yatırımcıyı vazgeçirebilir. Shleifer ve Vishny (1993)'e göre, yolsuzluğun gizliliği, vergilerden çok daha fazla yatırımları bozucu etki yaratır. Son olarak ise, doğrudan yabancı yatırımlar yatırımcı için yüksek riskler içerdiğinden, kaliteli bir kurumsal yapı çokuluslu firmalara güvenilir bir ortam hazırlayarak yatırım miktarının artmasını sağlayabilir. Etkin bir kurumsal yapı aynı zamanda hem ülke içinde hem de ülke dışında faaliyet gösteren finans kuruluşlarının piyasaya entegrasyonu

üzerinde de etkilidir. Ülkenin sahip olduğu fakir kurumsal yapı borçlanmanın maliyetini artırarak, finansal sektörün kırılganlığını artırır. La Porta vd. (1997)'ya göre, ev sahibi ülkenin daha iyi yasal düzenlemelerle dışsal finans kaynaklarına ulaşımı kolaylaştırır ve bu kaynakları kullanan girişimciler ekonomik büyüme hızlandırır.

Doğrudan yabancı yatırımları teşvik eden diğer önemli kurumsal unsurlardan bir tanesi de ekonomik istikrardır. Yüksek kurumsal kaliteye sahip olan ülkelerde ekonomik kırılganlıklar daha az görülmektedir. Ekonomik kırılganlıkların ve dalgalanmaların daha az olduğu ülkeler, yatırımlar için uygun ortama sahip olduğundan dolayı daha fazla yabancı yatırımcıyı çekmekte ve böylece ekonomik büyümeyi sağlamaktadırlar (Acemoğlu, 2013; 51-52). Ayrıca ülkenin sahip olduğu kaliteli kurumsal yapı, ülkenin yaşaması muhtemel ekonomik dalgalanmaları da engelleyebilmektedir. Öte yandan ülkede siyasi istikrarsızlıkların yaşanması yabancı yatırımcıların mülkiyet haklarının korunması konusundaki kaygılarını artıracak ve yatırım kararını negatif yönde etkileyecektir. Çünkü bu tür bir risk, hükümet politikalarında meydana gelebilecek muhtemel değişiklikler ve bu değişikliklerin gelecekte ev sahibi ülkenin ekonomik çevresi hakkında belirsizlik anlamına gelmektedir. Yatırım ortamını oluşturan unsurlar, birbirleri ile sıkı bir bağ içerisindedirler. Ev sahibi ülkedeki politik istikrarsızlıklar, ekonomik yapının da zarar görmesine sebep olur. Ülkenin rejimi, hükümetin ülke yönetimindeki etkinliği, hükümet krizleri, ülkenin dış politikası, ülkenin sosyal, etnik ve dini yapısı, ülkeye uygulanan ambargolar siyasi riski etkileyen faktörler olarak sıralanabilir.

Gelişmekte olan ülkelerde kurumsal kalite göstergeleri ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen bu çalışmada, 20 gelişmekte ülke için, International Country Risk Guide (ICRG) veri kaynağından elde edilen kurumsal kalite göstergelerinden Temel Bileşen Analizi yöntemi ile kurumsal kalite endeksi oluşturulmuş ve bu endeksin doğrudan yabancı yatırımlarla ilişkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmanın giriş bölümünde kurumsal kalite göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi teorik olarak incelenirken, ikinci bölümde gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımın boyutu ele alınmaktadır. Konuyla ilgili literatürün verildiği üçüncü bölümden sonra dördüncü bölümde veri seti ve ekonometrik model tanımlanmaktadır. Son

olarak beşinci bölümde ise metodoloji ve ampirik bulgulara yer verilmektedir.

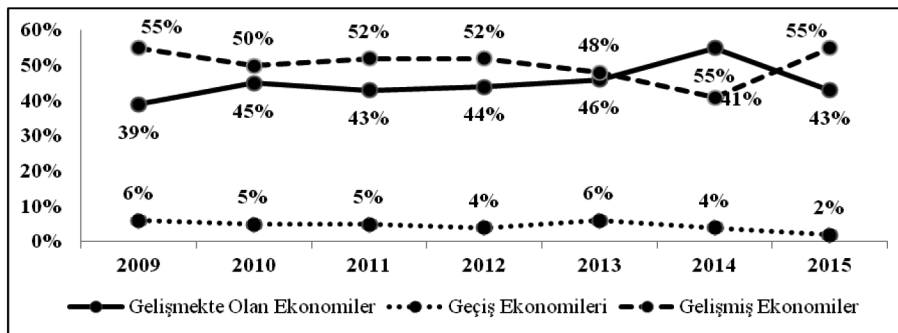
## 2. Gelişmekte olan Ülkelere Yabancı Sermaye Yatırımları

1990 'lı yılların başından itibaren sermaye akımları, sermaye gereksinimi fazla olduğu için yüksek getiri fırsatları sunan az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelere doğru kaymaya başlamıştır. Bu dönemde DYY'ın faydalarının anlaşılması ile ülkelerde teşvikler artmış ve yatırım ortamı iyileştirilmeye çalışılmıştır. 2000 yılında dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım miktarı 1.4 trilyon \$'lık rekor seviyesinden sonra Asya Krizi, Rusya Krizi ve diğer küresel krizlerin etkisi ile gerilemeye başlamıştır. 2002 yılında dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım oranı yaklaşık %20'lik bir küçülme yaşamış ve toplam yatırım girişi 591,38 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Ancak doğrudan yabancı yatırım miktarında en büyük düşüş gelişmiş ülkelerde yaşanmıştır. 2000-2005 döneminde gelişmiş ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişi 1.125,22 trilyon \$'dan 389,51 milyar \$'a düşmüştür. Gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişleri incelendiğinde ise aynı dönemde doğrudan yabancı yatırım girişi 232,21 milyar \$'dan 264,08 milyar \$'a yükselmiştir. Ayrıca 2005 yılı itibarıyla gelişmekte olan ülkelere yapılan reformlar doğrudan yabancı yatırım girişlerini gelişmiş ülkelere, gelişmekte olan ülkelere doğru kayma sürecini başlatmıştır. 2005 yılında dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım girişlerinin %37'lik kısmı gelişmekte olan ülkelere doğru olmuştur. 2005 yılından itibaren gelişmiş ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişi sürekli azalırken, gelişmekte olan ülkelere yabancı yatırım girişi sürekli bir artış yaşamıştır. 2013 yılına kadar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişleri arasındaki makas giderek daralmış ve nihayet gelişmekte olan ülkeler 1.46 milyar \$'lık bir yatırım miktarı ile küresel yatırımın %54'üne sahip olmuştur.

Yaklaşık son on yılda gelişmekte olan ekonomilere doğrudan yabancı yatırım girişi miktarı her yıl %17 civarında bir artış sergilemiştir. 2014 yılında ise küresel ekonomide oluşan kırılma, politik istikrarsızlıklar ve artan jeopolitik riskler nedeniyle dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım miktarı %16 oranında azalmıştır. Aynı yıl gelişmiş ülkelere yönelik yatırım girişleri ise %28 oranında azalmıştır.<sup>1</sup> 2015 yılında ise gelişmiş ülkeler doğrudan yabancı yatırım girişlerindeki payını artırmış ve yeniden %50'nin üzerine çıkarmıştır.

UNCTAD 2015 Dünya Yatırım Raporu verilerine göre 2015 yılında en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ilk 10 ülkenin yarısı gelişmekte olan ekonomilerden oluşmaktadır. İlk 25 ülkenin yarısından fazlasını gelişmekte olan ekonomiler oluşturmaktadır. Bölgesel bazda incelendiğinde ise, gelişmekte olan Asya dünyada en çok yatırım çeken bölge olmuştur. Latin Amerika ülkeleri ve Karayipler ise son dönemde durağan bir seyir izlemektedir. Geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı sermaye yatırım girişi sürekli azalan bir seyir izlemektedir.

**Grafik 1.** Küresel Bazda Gelişmekte Olan Ülkelerin Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerindeki Payı



Kaynak: UNCTAD 2016 Dünya Yatırım Raporu.

<sup>1</sup> YASED 2007, YASED 2008, UNCTAD 2010, UNCTAD 2011, UNCTAD 2013, UNCTAD 2014 ve UNCTAD 2015 Yatırım Raporlarından derlenmiştir.

### 3. Literatür Taraması

Literatürde doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalarda, genellikle ev sahibi ülke pazarının büyüklüğü, ekonomik büyüme düzeyi, iş gücü maliyetleri, beşeri sermaye ve dışa açıklık gibi ekonomik belirleyiciler üzerinde durulmaktadır. Ancak son yıllarda ev sahibi ülkenin mülkiyet hakları düzeyi, yolsuzluk, hukukun üstünlüğü, bürokratik kalite ve hükümet istikrarı gibi kurumsal göstergelerin de doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkileri test edilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, kurumsal kalite doğrudan yabancı yatırımları çekmek için öncül faktör olarak gösterilmektedir (Anghnel; 2005, Wernick; 2008, Daude ve Stein; 2001, Bissoon; 2011). Globerman ve Shapiro (2003), iyi kurumsal kalitenin hem doğrudan yabancı yatırım girişleri hem de yatırım çıkışı için pozitif bir etkisinin olduğunu söylemişlerdir. Globerman ve Shapiro (2003)'a göre iyi kurumsal yapı çok uluslu şirketlerin ortaya çıkması için uygun koşullar yaratarak yurt dışı yatırımı hızlandırır.

Wheeler ve Mody (1992)'nin çalışması kurumsal kalite ve doğrudan yabancı yatırım ilişkisi üzerine yapılan ilk çalışmalar arasında gösterilebilir. Wheeler ve Mody (1992), bürokrasi, siyasi dengesizlik, yolsuzluk ve hukuk sistemi gibi kurumsal göstergelerin de içinde bulunduğu 13 farklı kriterden temel bileşenler analizi yardımıyla bir endeks oluşturmuştur. Çalışmanın sonucunda Amerika Birleşik Devletleri için oluşturulan bu endeksin, doğrudan yabancı sermaye girişleri üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ancak, kurumsal kalite göstergeleri ile ilişkili olmayan faktörlerde bu endeks hesaplamalarına dahil edilmiştir.

Globerman ve Shapiro (2002), 144 ülkenin 1995-1997 dönemi verilerini kullanmışlardır. Globerman ve Shapiro (2002), Kaufman ve diğerleri (1999) tarafından altı farklı kriterden temel bileşenler analizi yöntemi ile hesaplanan kurumsal gösterge endeksinin kullandıkları çalışmaları, gelişmiş ülkelerde, bu endeksin hem doğrudan yabancı yatırım girişlerini hem de çıkışlarını pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Wei (2000), OECD ülkeleri için yaptığı çalışmada, yolsuzluğun, ev sahibi ülkenin hem dış yatırımlarını hem de ülkeye yatırım girişini negatif yönde etkilediğine ilişkin anlamlı sonuçlara ulaşmıştır.

Bengoa ve Robles (2003), 18 Latin Amerika ülkesi için 1970-1999 dönemi verilerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında, ev sahibi ülkenin ekonomik özgürlüklerinin doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu yönünde bulgular elde etmişlerdir. Sekkat ve Vengazonis-Varoudakis' in (2004) Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkeleri için politik risk ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, politik risk düzeyinin düşmesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Demirtaş ve Akçay (2006), kurumsal göstergelerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında, 71 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeye ait 1995-2002 yılları dönemine ait verileri kullanmışlardır. Politik istikrar, bürokratik etkinlik, hukukun üstünlüğü, yolsuzlukla mücadele ve düzenlemelerin kalitesi gibi kurumsal göstergelerin kullanıldığı çalışmada, kurumsal göstergeler ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu yönünde sonuçlar elde edilmiştir. Bir başka çalışmada Jensen ve McGillivray (2007) politik risk ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 115 ülkeye ait 1975-1995 dönemi verileri kullanılarak yapılan çalışmanın sonucuna göre, demokratik ortamlarda politik risk düşük olacak ve doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkileyecektir. Heriot, Theis ve Campbell (2008) 1970-2005 dönemi verilerini kullanarak 121 ülkede ekonomik özgürlüklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelemiş ve ekonomik özgürlük seviyesi arttıkça doğrudan yabancı yatırım girişlerinin de yükseldiği sonucuna ulaşmıştır. Benzer şekilde Kenisarin ve Speed (2008) 153 ülkede, yönetim göstergeleri ve ekonomik özgürlüklerin, doğrudan yabancı yatırım girişlerini artırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

Caetano ve Caleiro (2009) MENA ve Avrupa Birliği ülkeleri üzerine yaptığı çalışmalarında 1999-2001 ve 2005-2007 dönemi verilerini kullanmışlardır. Çalışmanın sonucunda ekonomik özgürlük seviyesi arttıkça yabancı yatırım girişlerinin de arttığı yönünde sonuçlar elde edilmiştir. Rasekhi ve Seyedi (2010), gelişmekte olan 10 ülke için 1995-2004 dönemine ilişkin verileri kullanarak ekonomik özgürlüklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmalarında, ekonomik özgürlüklerin ev sahibi ülkeye doğrudan



dan yabancı sermaye yatırımı girişlerini pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Amal, Tomio ve R.Raboch' un (2010), Latin Amerika ülkelerine ait 1996-2008 dönemi verilerini kullanarak doğrudan yabancı yatırımın belirleyicileri üzerinde yaptığı çalışmalarının sonuçlarına göre, hükümetin etkinliği doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilerken, politik istikrar doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemektedir.

Debab ve Mansoor (2011), 1990-2009 dönemi verilerini kullanarak Bahreyn'de doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerini araştırdıkları çalışmalarında, ekonomik özgürlük seviyesi arttıkça yabancı yatırımcıları çekmenin daha kolay olacağı sonucunu elde etmiştir. Benzer şekilde Nasir ve Hassan (2011), Güney Asya ülkeleri için yaptığı çalışmada 1995-2008 dönemine ilişkin verileri kullanmıştır. Çalışmanın sonucunda ekonomik özgürlükler skoru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Kahai (2011), gelişmekte olan 55 ülkeye ait 1998-2000 dönemi verileri kullanarak ekonomik özgürlüklerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda ekonomik özgürlük seviyesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Saadatman ve Choquette (2012), seçilmiş 51 Afrika ülkesinde ekonomik özgürlüklerin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 1998-2009 dönemi verileri kullanılarak yapılan çalışmada, ekonomik özgürlüklerin doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilediği yönünde sonuçlar elde edilmiştir. Sedik (2012), MENA ülkeleri için kurumsal göstergelerin yabancı yatırımlarla ilişkisini 1999-2010 dönemi için incelemiştir. Çalışmanın bulguları, hükümet etkinliğinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde, politik kurumsal kalite rasyosunun ise negatif yönde etkilediği şeklindedir.

Chaib ve Siham (2014), Cezayir için kurumsal kalite göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelediği çalışmalarında 1995-2011 dönemi verilerini kullanmışlardır. Çalışmada kurumsal kalite göstergeleri olarak, ekonomik özgürlükler, hükümet etkinliği ve politik kurumsal kalite (Voice & Accountability) endeksleri kullanılmıştır. Çalışmada, kullanılan kurumsal kalite göstergelerinin uzun dönemde doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif yönde etkilediği sonu-

cuna ulaşılmış ve uzun vadede doğrudan yabancı yatırımları daha fazla çekmek için bu göstergelerin iyileştirilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Esew ve Yarason (2014), Nijerya'da kurumsal kalitenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini incelediği çalışmalarında 1980-2011 dönemi verilerini kullanmışlardır. Çalışmada kurumsal kalite göstergesi olarak Kaufmann ve diğerleri (2006) tarafından oluşturulan politik istikrar/şiddetin olmaması (political stability/absence of violence) endeksi kullanılmıştır. Ayrıca ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü, finansal gelişmişlik düzeyi, altyapı düzeyi, makroekonomik istikrarı gibi doğrudan yabancı yatırımın ekonomik belirleyicileri de modele dahil edilmiştir. Çalışmanın sonucunda, Nijerya'da kurumsal kalite göstergeleri ile kurumsal kalite göstergeleri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğuna yönelik bulgular elde edilmiştir.

Artan ve Hayaloğlu (2015), 29 OECD ülkesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kurumsal belirleyicilerini inceledikleri çalışmalarında, kurumsal kalite göstergeleri olarak hükümet istikrarı, yatırım profili, yolsuzluk, kanun ve düzen, bürokratik kalite gibi 12 kriterden yararlanmışlardır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre; OECD ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının temel belirleyicileri ekonomik göstergelerden ziyade kurumsal göstergelerdir. İyi bir kurumsal yapının OECD ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımları çekmede önemli bir rol oynadığı belirtilmiştir.

Özşahin (2016) Türkiye'de 1998-2014 dönemi için kurumsal kalite göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelediği çalışmasında, yolsuzluk, demokratik hesap verilebilirlik, iç ve dış çatışma, hükümet istikrarı, etnik gerginlik, yatırım profili ve hukuka duyulan güven göstergelerinin de içinde olduğu dokuz farklı kriterden kurumsal kalite endeksi oluşturmuştur. Temel bileşenler analizi yöntemi ile elde edilen kurumsal kalite endeksinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmanın sonuçlarına göre, ev sahibi ülkenin sahip olduğu kaliteli kurumsal yapı, daha iyi bir yatırım ortamı oluşturacağından ülkenin yabancı yatırımcı çekme gücünü arttıracaktır.

#### 4. Veri seti ve Model

Bu çalışmada, gelişmekte olan 20 ülkeye ait kurumsal kalite göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Bu amaçla tahmin edilecek modelde 1990-2014 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır. Çalışmanın yatay kesit boyutu sırasıyla; Singapur, Brezilya, Şili, Meksika, Endonezya, Rusya, Kolombiya, Tayland, Türkiye, Malezya, Birleşik Arap Emirlikleri, Güney Kore, Kazakistan, Vietnam, Suudi Arabistan, Peru, Arjantin, Filipinler, Güney Afrika ve Çin'den oluşmaktadır.<sup>2</sup>

Literatürde kurumsal kaliteyi temsil için yaygın olarak kullanılan göstergeler; mülkiyet hakları, sözleşmelerin uygulanabilirliği, özgürlükler, bürokratik kalite, yolsuzluk, siyasi istikrar, kayıt dışılık, yargı sisteminin etkinliğidir. Mauro (1995), Clauge vd. (1995), Edison vd. (2002), Bekaert vd.(2006) ve Ito (2006) bir ülkedeki kurumsal yapı hakkında bilgi vermesi için Bürokratik Kalite, Yolsuzluk Düzeyi, Kanun ve Düzen, Politik İstikrar ve Kurumsal Etkinlik kriterlerinden yararlanmışlardır. Bu çalışmada ise kurumsal kaliteyi ölçmek için, Hükümet İstikrarı (Government Stability), Yolsuzluk (Corruption), Kanun ve Düzen (Law and Order), Demokratik Hesap Verilebilirlik (Democratic Accountability) ve Bürokratik Kalite (Bureaucratic Quality) kriterleri kullanılmıştır. Analize dahil edilen 20 gelişmekte olan ülkenin kurumsal kalitesini temsil etmek amacıyla bu beş kritere ait veriler kullanılarak temel bileşen analizi (Principle Component Analysis) yöntemi ile bir kurumsal kalite endeksi oluşturulmuştur. Kurumsal kalite endeksi oluşturmada kullanılan kriterler aşağıda ayrıntılı bir şekilde açıklanmaktadır.

**Hükümet İstikrarı (Government Stability):** Bu kriter hükümetin hem açıkladığı programları yürütme hem de görevde kalma yeteneğinin bir ölçüsüdür. Hükümet istikrarı değerlendirmesi her biri maksimum dört, minimum sıfır puan olan üç alt bileşenin toplamından oluşturulmaktadır. Bu alt bileşenler; hükümet birliği (government unity), yasama gücü (legislative strength) ve halk desteği (popular

support)'dır. Dört puanlık bir skor çok düşük riski temsil ederken, sıfır en yüksek riski temsil etmektedir.

**Yolsuzluk (Corruption):** Bu kriter siyasi sistem içinde yolsuzluğun bir değerlendirmesidir. Yolsuzluk ekonomik ve finansal ortamı bozar, bazı insanların yeteneklerinden ziyade patronaj yoluyla kamu gücünü elde etmesi ve kullanması hükümetin ve işin verimliliğini düşürür. Yolsuzluğun iş hayatında rastlanan en yaygın şekli özel ödeme taleplerinden oluşan mali yolsuzluktur. İthalat ve ihracat lisansları, döviz kontrolleri, vergi değerlendirilmesi, polis koruması ve kredi ile bağlantılı rüşvet en çok karşılaşılan yolsuzluk şekilleridir. Yolsuzluk etkin bir şekilde iş yapmayı zorlaştırabilir ve bazı durumlarda bir yatırımın geri çekilmesine sebep olabilir. Yolsuzluk kriteri maksimum altı ve minimum sıfır puan şeklindedir. Skor yükseldikçe yolsuzluk riski azalmakta, skor düştükçe risk artmaktadır.

**Kanun ve Düzen (Law & Order):** Bu kriter tek bir bileşenden oluşur. Ancak her biri ayrı ayrı sıfırdan üçe kadar puanlandırılan iki elementten oluşturulur. Hukuk ögesi, hukuk sisteminin gücü ve tarafsızlığı olarak kabul edilirken, düzen ögesi kanunlara uyumun göstergesidir. Kanun ve Düzen kriteri sıfır ile altı puan arasında değerlendirilmektedir. Yüksek skorlar adli sistemin göstergesi iken düşük skorlar yüksek suç oranlarını ve hukuk kurallarının etkisizliğini temsil eder.

**Demokratik Hesap Verebilirlik (Democratic Accountability):** Bu kriter hükümetin vatandaşlara karşı ne kadar duyarlı olduğunun bir göstergesidir. En yüksek skor, yasama ve yürütme için anayasa ve kanunlar tarafından belirlenen özgür ve adil seçimlerin yapıldığı, birden fazla siyasi partinin ve etkin bir muhalefetin olduğu, hükümetin üç elementinin (yasama, yürütme, yargı) denge içinde olduğu ve anayasal ya da diğer kurullarla kişisel özgürlüklerin korunduğu ve bağımsız bir yargının temin edildiği Değişen Demokrasilere (Alternating Democracy) işaret etmektedir. En düşük skor ise otarşileri temsil etmektedir.

**Bürokratik Kalite (Bureaucratic Quality):** Bürokrasinin kurumsal gücü ve kalitesi, hükümet değiştiği zaman politika değişikliklerini minimize etme eğiliminde olan bir darbe giderici olmasıdır. Bu nedenle yüksek puan, devlet hizmetlerinde kesinti ve yapısal değişiklikler olmadan yönetme

<sup>2</sup> Modelin yatay kesit boyutunu oluşturan 20 ülke, 2015 Dünya Yatırım Raporu'na (World Investment Report:2015) göre en çok doğrudan yabancı yatırım çeken 25 gelişmekte olan ülke arasından seçilmiştir. Veri eksikliği nedeniyle diğer beş ülke modele dahil edilememiştir.

gücü ve uzmanlığına sahip ülkelere verilmektedir. Bu ülkelerde bürokrasi, siyasi baskıdan uzak, eğitim ve işe alma için kurulmuş bir mekanizmaya sahiptir. Düşük puana sahip, güçlü bürokratik yapının tampon etkisinden yoksun olan ülkelerde, hükümet değişikliği sonrasında politika oluşturma ve idari görevler giderek daha travmatik olma eğilimindedir. Bürokratik kalite kriterinde en yüksek skor dört'tür. En yüksek skor bürokratik kalitenin sağlam ve güçlü olduğu ülkeleri temsil ederken düşük skorlar zayıf bürokratik kaliteyi temsil etmektedir.

Kurumsal kalite göstergeleri ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla oluşturulmuş regresyon denklemi aşağıdaki gibidir:

$$DYY_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Endeks}_t + \varepsilon_t$$

DYY değişkeni, modelin yatay kesit boyutunu oluşturan 20 gelişmekte olan ülkeye ait net doğrudan yabancı yatırım girişlerinin gayri safi milli hasılaya oranını temsil ederken, *Endeks* değişkeni yukarıda tanımlanan beş farklı kriterden temel bileşen analizi yöntemi ile oluşturulmuştur.<sup>3</sup> Kurumsal gösterge kriterleri ICRG (International Country Risk Guide) veri setlerinden, ülkelere ait doğrudan yabancı yatırım girişlerine ait veriler ise Dünya Bankası veri dağıtım siteminden elde edilmiştir.

## 5. Yöntem ve Bulgular

### 5.1. Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testi

Panel veri setlerinde birim kök testlerinin yapılabilmesi için öncelikle serilerde ve eşbütünleşme denkleminde yatay kesit bağımlılığının (cross-section dependence) sınanması gerekmektedir. Veri setinde yatay kesit bağımlılığı olmadığı belirlenirse birinci nesil birim kök testleri kullanılabilir. Ancak veri setinde yatay kesit bağımlılığı tespit edilirse birim kök analizini ikinci nesil birim kök testleri ile yapmak daha etkin ve tutarlı tahminler yapmamızı sağlar. Panel veri setlerinde yatay kesit

bağımlılığını test edebilmek için Breuschand Pagan (1980) ve Pesaran (2004) LM testi istatistikleri kullanılabilir.

Breusch and Pagan LM testi, OLS yoluyla elde edilen kesitsel artıklar ( $u_{it}$ ) arasındaki korelasyon katsayılarının karelerinin toplamına dayanır (Guloglu ve İvrendi, 2008;383).  $CD_{lm1}$  şeklinde ifade edilen bu test aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$CD_{lm1} = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{p}_{ij}^2 \quad (1)$$

Eşitlikte,  $\hat{p}_{ij}$  kalıntılar arasında kesitsel korelasyonun örnek tahminini temsil etmektedir. Yatay kesitler arasında ilişki olmadığı boş hipotezi altında N sabit ve  $T \rightarrow \infty$ 'a gitmektedir. Ancak  $CD_{lm1}$  testinde panelin zaman boyutu (T), yatay kesit boyutu (N)'den büyükse Breusch – Pagan testi kullanılabilir.

Pesaran (2004)  $CD_{lm2}$  testinde yine yatay kesitler arasında ilişki yoktur boş hipotezi altında  $T \rightarrow \infty$  ve  $N \rightarrow \infty$  büyük olması durumunda kullanılır.  $CD_{lm2}$  İstatistiği, standart normal dağılır ve aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$CD_{lm2} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T \hat{p}_{ij}^2 - 1) \sim N(0,1) \quad (2)$$

Pesaran (2004) CD yatay kesit bağımlılık testi ise  $N(0,1)$  dağılımı sergilemektedir. Pesaran (2004) testi, aynı zamanda dengesiz (eksik verisi olan) panellerde kullanılabilir (Nargeleçkenler, 2011; 171). Pesaran (2004) CD testi, N' in büyük, T' nin küçük olması durumunda kullanılır ve aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left( \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N p_{ij} \right) \sim N(0,1) \quad (3)$$

Yatay kesitler arasında ilişki yoktur  $H_0$  hipotezi altında CD istatistiği, standart normal dağılır (Guloglu ve İvrendi, 2008; 384).

Panel veri analizinde tahmin edilecek modellere ilişkin eğim katsayılarının homojen ya da heterojen olması yapılacak birim kök, eşbütünleşme ve nedensellik testlerinin uygulanabilirliği açısından önem taşımaktadır. Katsayıların homojen olduklarının varsayılması, ülkelere özgü farklılıkların gözden kaçırılmasına neden olmaktadır (Nazlıoğlu, Lebe ve Kayhan, 2011; 6618).

<sup>3</sup> *Endeks* değişkeni oluşturulmadan önce modelin uygunluğunu test etmek amacıyla Bartlett (1950) testi yapılmıştır. Test sonuçları değişkenler arasında bir ilişkinin varlığı ve endeks oluşturmada bir sakınca olmadığı yönünde çıkmıştır.

Pesaran ve Yamagata (2008) eşbütünlük denkleminde eğim katsayısının homojen olup olmadığını belirlemek için Swamy (1970) testini kullanarak Delta ( $\tilde{\Delta}$ ) testini geliştirmiştir. Eğim katsayılarının, yatay kesitler arasında farklı olup olmadığını test etmek için uygulanan bu testin boş hipotezi eğim katsayılarının homojenliği, alternatif hipotez ise eğim katsayılarının heterojenliği yönündedir. Pesaran ve Yamagata (2008), bu hipotezleri test edebilmek için iki farklı test istatistiği geliştirmiştir. Eşitlik 4 ve 5 sırasıyla büyük ve küçük örneklem için geliştirilmiş test istatistiklerini göstermektedir.

$$\tilde{\Delta} = \sqrt{N} \left( \frac{N^{-1} \tilde{S} - k}{\sqrt{2k}} \right) \quad (4)$$

$$\tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N} \left( \frac{N^{-1} \tilde{S} - E(\tilde{z}_{IT})}{\sqrt{\text{Var}(\tilde{z}_{IT})}} \right) \quad (5)$$

Denklemlerde  $N$ ; yatay kesit sayısını,  $S$ ; Swamy test istatistiğini ve  $k$ ; açıklayıcı değişken sayısını temsil etmektedir.

Yatay kesit bağımlılığı ve homojenlik test sonuçları Tablo 1’de sunulmaktadır.

Yatay kesit bağımlılığına ilişkin  $CD$ ,  $CD_{LM1}$ ,  $CD_{LM2}$  ve  $LM_{adj}$  test sonuçları,  $H_0$  hipotezini reddetmektedir. Buna göre 20 ülkeye ilişkin verilerin hata terimleri arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucuna varılır. Ayrıca, Eğim katsayısının homojenliğine ilişkin sıfır hipotezi,  $\tilde{\Delta}$  testi (Pesaran and Yamagata, 2008) sonuçlarına göre reddedilmektedir. Bu durumda eğim katsayılarının heterojen olduğu kabul edilmektedir. Sonuç olarak modelde kullanılan serilerde yatay kesit bağımlılığının

olmasının yanı sıra, eğim katsayıları heterojendir. Bundan sonraki aşamalarda kullanılacak eşbütünlük yöntemlerinin yatay kesit bağımlılığını dik-kate alan metodlar olması modellerin anlamlılığı açısından büyük önem taşımaktadır.

## 5.2. CADF Birim Kök Testi

Panel veri seti hata terimleri arasında yatay kesit bağımlılığı olduğunu gösteren  $H_1$  hipotezinin anlamlı bulunması sonucunda serilerin birim kök içerip içermediği 2. Nesil birim kök testleri ile tahmin edilir. Pesaran (2007) CADF Testi (Cross Sectional Augmented Dickey Fuller Test) her bir ülke için serilerin durağanlığını ayrı ayrı test edebiliyor iken CIPS Testi (Cross Section in Pesaran Shin) bütün ülkelerin ortalamasını alarak durağanlığı test etmektedir.

CADF testi, ADF regresyonları gecikme seviyelerinin yatay kesit ortalamaları ve bireysel zaman serilerinin birinci farklarıyla geliştirilmiştir. Diğer bir deyişle ortak faktörler yit’in yatay kesit ortalaması ve gecikmeli değerleriyle değiştirilebilir ve yerine kullanılabilir. CADF Testi aşağıdaki gibidir (Furuoka, 2011, 1393):

$$\Delta y_{it} = a_i + b_i y_{i,t-1} + c_i \bar{y}_{t-1} + d_i \Delta \bar{y}_i + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Denklemden  $a_i$ ,  $b_i$ ,  $c_i$  ve  $d_i$  her bir ülkenin ADF testi ile tahmin edilen eğim katsayılarını,  $\bar{y}_{t-1}$  gecikme seviyelerinin ortalama değerini,  $\Delta \bar{y}_i$  birinci farkların ortalama değerini ve  $\varepsilon_{i,t}$  ise hata terimlerini temsil etmektedir. CADF testinde boş hipotez birim kökün varlığı yönündedir.

**Tablo 1.** Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Test Sonuçları

<i>Değişkenler</i>	<i>CD<sub>LM1</sub></i> <small>(Breusch ve Pagan, 1980)</small>	<i>CD<sub>LM2</sub></i> <small>(Pesaran, 2004)</small>	<i>CD</i> <small>(Pesaran, 2004)</small>	<i>LM<sub>adj</sub></i> <small>(Pesaran vd., 2008)</small>
<i>Endeks</i>	306.217 (0.000)	57.261 (0.000)	2.982 (0.001)	9.436 (0.001)
<i>FDI</i>	507.176 (0.000)	16.271 (0.000)	2.160 (0.001)	12.451 (0.003)
<i>Model</i>	491.849 (0.000)	41.134 (0.000)	49.132 (0.000)	41.168 (0.000)
<b>Homojenlik</b>				
$\tilde{\Delta}$		2.983 (0.001)		
$\tilde{\Delta}_{adj}$		3.145 (0.000)		

Not: Test istatistik değerlerine ilişkin olasılık değerleri parantez içerisindedir.



**Tablo 2.** CADF Birim Kök Testi Sonuçları

Seriler	Seviye		Birinci Fark	
	Sabit	Sabit + Trend	Sabit	Sabit + Trend
Endeks	-2.022	-2.088	-2.983*	-3.035*
FDI	1.878	2.492	-3.393*	-3.566*

Not: CADF testlerinde, max. gecikme uzunluğu 3 olarak alınmıştır. \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Sabitli model için kritik değerler; -2.32 (%1), -2.15 (%5) ve -2.07 (%10); sabitli ve trendli model için kritik değerler; -2.83(%1), -2.67 (%5) ve -2.58 (%10). Kritik değerler, Pesaran (2007)'den alınmıştır.

CADF hesaplanan değeri, Pesaran kritik değerden büyükse  $H_0$  hipotezi reddedilir ve o ülke serisinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır. Tablo 2' de CADF Test istatistikleri verilmiştir. Test sonuçlarına göre, serilerde birim kökün varlığına ilişkin kurulan sıfır hipotezi seviye değerlerinde reddedilemezken, serilerin birinci farkı alındığında reddedilmektedir. Bu durumda seriler birinci dereceden durağandır.

### 5.3. Westerlund (2007) ECM Eşbütünleşme Testi

Gelişmekte olan ülkelerde kurumsal kalite göstergeleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında uzun dönem ilişkinin varlığını araştırmak amacıyla yapılan analizde, serilerde ve modelde yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Westerlund (2007) ECM eşbütünleşme testinden faydalanılmıştır. Grup ortalaması istatistiğinin üç aşamalı bir süreç izlenerek elde edileceği bu yöntemin ilk aşamasında her bir  $i$  ülkesi için Eşitlik 7'de verilen denklem sıradan en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmektedir (Westerlund, 2007: 716).

$$\Delta y_{it} = \hat{\delta}'_i d_t + \hat{\alpha}'_i y_{it-1} + \hat{\lambda}'_i X_{it-1} + \sum_{j=1}^{pi} \hat{\alpha}_{ij} \Delta y_{it-j} + \sum_{j=0}^{pi} \hat{\gamma}_{ij} \Delta x_{it-j} + \hat{e}_{it} \quad (7)$$

Yukarıda yer alan eşitlik 7'de bireysel gecikme uzunluğu olan  $p_i$ 'nin ülkeler arasında farklılık göstermesine izin verilmektedir. Bu yöntemin ikinci aşamasında yapılması gereken aşağıda yer alan eşitliğin hesaplanmasıdır.

$$\alpha_i(1) = 1 - \sum_{j=1}^{pt} \alpha_{ij} \quad (8)$$

Westerlund (2007) testine göre eşbütünleşme iliş-

kisinin varlığına yönelik çıkarım grup ortalama test istatistikleri ile yapılmaktadır. Bu test istatistikleri;

$$G_\tau = \frac{1}{N} \sum_i^N \frac{\hat{\alpha}_i}{SE\hat{\alpha}_i} \quad (9)$$

$$G_\alpha = \frac{1}{N} \sum_i^N \frac{T\hat{\alpha}_i}{\alpha_i(1)} \quad (10)$$

Panel istatistiğinin elde edilmesinde de grup istatistiğinde olduğu gibi benzer bir eşitlikten hareket edilmektedir (Westerlund, 2007: 717). Panel istatistiklerinin hesaplanması için öncelikle bireysel gecikme uzunluğu  $p_i$  hesaplanır. Bireysel gecikme uzunluklarının tespit edilmesinden sonra ortak hata düzeltme parametresi ve standart hata hesaplanmaktadır. Son olarak eşitlik 11 ve 12'de verilen panel istatistikleri hesaplanmaktadır.

$$P_\tau = \frac{\hat{\alpha}}{SE(\hat{\alpha})} \quad (11)$$

$$P_\alpha = T\hat{\alpha} \quad (12)$$

Westerlund (2007) ECM eşbütünleşme testinde boş hipotez değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olmadığı yönündedir. Bu yöntemde panel ve grup için ikişer adet olmak üzere toplamda dört test sonucu türetilmektedir ve modelde yer alacak değişkenlerin birinci farklarında durağan olduğu varsayılmaktadır (Westerlund, 2007: 712). Panel istatistikleri için alternatif hipotez tüm ülkelerde eşbütünleşmenin var olduğunu ifade ederken, grup istatistikleri için kurulan alternatif hipotezde sadece bazı ülkelerde eşbütünleşmenin var olduğu belirtilmektedir.

Uzun dönem eşbütünleşme denkleminin sabitli ve sabitli-trendli olduğu koşullara ait Westerlund (2007) ECM yönteminden edinilen bulgular Tablo 3'de verilmiştir.

**Tablo 3.** Westerlund (2007) ECM Eşbütünleşme Test Sonuçları

<i>Testler</i>	<i>Sabitli Model</i>		<i>Sabit ve Trendli Model</i>	
	<i>İstatistik</i>	<i>Olasılık Değeri*</i>	<i>İstatistik</i>	<i>Olasılık Değeri*</i>
<i>g_tau</i>	-6.556	0.014	-6.966	0.075
<i>g_alpha</i>	-8.295	0.007	-7.787	0.032
<i>p_tau</i>	-6.783	0.016	-6.467	0.058
<i>p_alpha</i>	-13.382	0.010	-9.785	0.029

Not: \*Eşbütünleşme denklemi ve serilerde yatay kesit bağımlılığı olduğu için tabloda yer alan olasılık rakamları, bootstrap olasılık değerleridir.

Westerlund (2007) ECM test sonuçlarına göre boş hipotezin reddedilerek değişkenler arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisinin oluşunu söyleyen alternatif hipotez kabul edilmektedir.

#### 5.4. Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayısının Tahmini

Yatay kesit bağımlılığının varlığı durumunda eşbütünleşme katsayılarının tahminine yönelik olarak geliştirilen tahmincilerden biri Eberhardt ve Bond (2009) tarafından geliştirilen Panel AMG (Augmented Mean Group)'dir. AMG serilerin durağanlık düzeylerinin I(1) olması durumunda kullanılabilen ve hem paneli oluşturan ülkelere hem de panelin geneline ait eşbütünleşme katsayılarını hesaplayabilen bir tahmincidir. Bu yöntemde hem yatay kesitler arasındaki bağımlılık dikkate alınmakta hem de panelin geneline ait ve bireysel katsayılar ağırlandırılarak ortalama grup etkisi hesaplanmaktadır.

Eberhardt ve Bond (2009) tarafından önerilen model eşitlik 13, 14 ve 15'de verilmektedir;

$$y_{it} = \beta'_i x_{it} + u_{it}$$

$$u_{it} = \alpha_i + \lambda'_i f_t + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

$$x_{mit} = \pi_{mi} + \delta'_{mi} g_{mt} + \rho_{1mi} f_{1mt} + \dots + \rho_{nmi} f_{nmt} + v_{mit} \quad (14)$$

$$f_t = \Phi' f_{t-1} + \varepsilon_t \text{ ve } g_t = K^1 g_{t-1} + \varepsilon_t \quad (15)$$

denklemden  $x_{it}$  terimi gözlenebilir değişkenlerin faktörüdür.  $f_t$  ülkeye özgü gözlenemeyen ortak faktörleri ve  $g_t$  ise gözlenemeyen ortak faktörleri temsil etmektedir.  $\lambda_i$  ise bu faktörlerin kesitlere olan farklı etkilerini göstermektedir. (Eberhardt ve Bond, 2009; 2). Böylelikle model gözlenen ve gözlenemeyen değişkenlerde kesit bağımlılığını içermektedir.

Tablo 1'de verilen  $\tilde{\Delta}$  homojenite testi (Pesaran ve Yamagata, 2008) sonuçlarına göre eğim katsayılarının heterojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle Tablo 4'de tüm ülkelere ait bireysel uzun dönem katsayıları rapor edilmektedir.

**Tablo 4.** Uzun Dönem Parametre Katsayıları Tahmini Sonuçları

Ülke	Katsayı	Olasılık Değeri
Singapur	0.466*	0.008
Brezilya	0.3935**	0.018
Şili	0.113	0.475
Meksika	0.044	0.756
Endonezya	0.243**	0.016
Rusya	0.383*	0.001
Kolombiya	0.264**	0.016
Tayland	0.229*	0.001
Türkiye	0.112**	0.016
Malezya	0.434*	0.000
Birleşik Arap Emirlikleri	0.291*	0.000
Güney Kore	0.403*	0.000
Kazakistan	0.194**	0.014
Vietnam	0.367*	0.000
Suudi Arabistan	0.517*	0.000
Peru	0.171**	0.019
Arjantin	0.371*	0.000
Filipinler	0.473*	0.000
Güney Afrika	0.173*	0.000
Çin	0.314*	0.000
Panel	0.296*	0.000

Not: Tahminlerdeki otokorelasyon ve değişen varyans sorunları, Newey-West yöntemiyle giderilmiştir. \* %1 ve \*\* %5 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.

Tablo 4’da yer alan sonuçlara bakıldığında, paneli oluşturan ülkelerin büyük bir kısmında kurumsal kalite endeksi doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı şekilde etkilemektedir. Paneli oluşturan 20 ülkeden sadece Şili ve Meksika için anlamlı sonuçlara ulaşılamamıştır. UNCTAD Dünya Yatırım Raporu 2016 verilerine göre, doğrudan yabancı yatırımlar 2015 yılında 2008-2009 küresel ekonomik ve finansal kriz döneminden bu yana dünya genelinde en yüksek artışı yaşamıştır. 2015 yılında, gelişmiş ülkelere doğrudan yabancı yatırım miktarı bir önceki yıla nazaran yaklaşık %84 oranında artarken, gelişmekte olan ülkelere doğru yabancı yatırım miktarı yaklaşık %9 oranında bir artışla şimdiye kadar ki en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

## SONUÇ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin literatürde son dönemde kurumsal kalite göstergelerinin etkisi yoğun bir şekilde incelenmektedir. Özellikle son on yılda gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım miktarı artmış ve gelişmekte olan ülkeler 2014 yılında %55’lik bir oranla gelişmiş ülkelere daha fazla yabancı yatırım çekmiştir. Bu nedenle çalışmada 20 gelişmekte olan ülkede kurumsal kalite göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi 1990-2014 dönemi için incelenmiştir. Modele dahil edilen ülkelere ait kurumsal kalite göstergesi olarak hükümet istikrarı, yolsuzluk, kanun ve düzen, demokratik hesap verilebilirlik ve bürokratik kalite göstergeleri kullanılmıştır. Bu beş kriterden temel bileşenler analizi yöntemi ile kurumsal kalite endeksi oluşturulmuş ve bu endeksin doğrudan yabancı yatırımları üzerine etkisi incelenmiştir.

Çalışmanın ampirik bulgularına göre, seçilen gelişmekte olan ülkeler için kurumsal kalite endeksi uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemektedir.

Kurumsal kalite, doğrudan yabancı yatırım ilişkisi üzerine yapılan literatürdeki birçok çalışma ev sahibi ülkenin sahip olduğu kurumsal kalite düzeyinin doğrudan yabancı yatırımları etkilediği yönündedir. Kaliteli bir kurumsal yapı, ülkedeki işlem maliyetlerini düşürecek, ülkenin yaşaması muhtemel ekonomik dalgalanmalarını engelleyecek ve en önemlisi belirsizlikleri yok ederek yatırım ortamını iyileştirecektir. Ekonomik kırılganlıkların, dalgalanmaların ve belirsizliklerin daha az olduğu ülkeler daha fazla yabancı yatırımcıyı kendine çekecektir. Bu nedenle politika yapıcıların ülkenin kurumsal yapısını iyileştirici politikalar üretmesi ülkeye giren yabancı yatırım miktarını artıracaktır.

### Kaynakça

ACEMOĞLU, Daron and James ROBINSON; (2013), *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*, New York: Crown Publishers

AMAL, Mohamed, Bruno Thiago TOMIO and Henrique RABOCH; (2010), "Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America", *GCG: Journal of Globalization, Competitiveness and Governability*, 4(3): pp.116–33.

ANGHEL, Brindusa; (2005) "Do Institutions Affect Foreign Direct Investment?" *International Doctorate in Economic Analysis*, Universidad Autónoma de Barcelona, [http://idea.uab.es/abrindusa/research/paper\\_FDI\\_and\\_institutions.pdf](http://idea.uab.es/abrindusa/research/paper_FDI_and_institutions.pdf)

ARTAN, Seyfettin ve Pınar HAYALOĞLU; (2015), "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği", *Ege Akademik Bakış*, Cilt: 15, Sayı: 4, ss.551-564.

BEKAERT, Geert, Campbell R. HARVEY and Christian LUNDBLAD; (2006), "Growth Volatility and Financial Liberalization", *Journal of International Money and Finance*, 25(3), pp.370-403.

BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès, Maylis COUPET and Thierry MAYER; (2005), "Institutional Determinants of Foreign Direct Investment", *CEPII, Working Paper*, No: 2005-05.

BENGOA, Marta and Blanca SANCHEZ-ROBLES; (2003), "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America", *European Journal of Political Economy*, Vol. 19, No:3, pp. 529–545.

BISSOON, Ourvashi; (2011), "Can Better Institutions Attract More Foreign Direct Investment (Fdi)? Evidence from Developing Countries", *International Conference On Applied Economics*, No: 82, pp.142-158.

BREUSCH, T.S and A.R. PAGAN; (1980), "The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification Tests in

*Econometrics". Review of Economic Studies*, 47, pp.239-53.

CAETANO, José and António CALEIRO; (2009), "Economic Freedom and Foreign Direct Investment: How Different are the MENA Countries from the EU? ", *Economics Working Papers No:02*, University of Évora, Department of Economics, Portugal

CHAIB, Bounoua and Matallah SIHAM; (2014), "The Impact of Institutional Quality in Attracting Foreign Direct Investment in Algeria", *Topics in Middle Eastern and African Economies*, Vol: 16, No: 2, pp.142-163.

CLAGUE, Christopher, Philip KEEFER, Stephen KNACK and Mancur OLSON; (1999), *Contract Intensive Money: Contract Enforcement, Property Rights, and Economic Performance*, *Journal of Economic Growth*, Volume:4, Issue:2, pp.185-211.

DEMİRTAŞ, Gökhan ve Selçuk AKÇAY; (2006), "Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Kanıt", *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Vol. 8, No. 2, ss. 15-34.

DANIELE, Vittorio and Ugo MARANI; (2006), "Do Institutions Matter for FDI? A Comparative Analysis of the MENA Countries" *MPRA Paper*, No. 2426.

DEBAB, Nassima and Ali AL MANSOOR; (2011), "Determinants and Impact of FDI on Bahrain's Economy", *Research Journal of International Studies*, Vol:21,pp.26-40.

EBERHARDT, Markus and Stephan BOND; (2009), "Cross-section Dependence in Nonstationary Panel Models: A Novel Estimator", *MPRA Paper*, No. 17692.

EDISON, Hali J., Ross LEVINE, Luca RICCI and Torsten SLOK; (2002), "International Financial Integration and Economic Growth", *IMF Working Paper*, WP/02/145.

ESEW, Ntim G. and Emilia YAROSON; (2014), "Institutional Quality and Foreign Direct Investment (FDI) In Nigeria: A Prognosis", *IOSR Journal Of Humanities and Social Science (IOSR-JHSS)*, Vol:19, Issue:6, pp.37-45.

FURUOKA, Fumitaka; (2011), "Is GDP in Asean Countries Stationary ? New Evidence From Panel Unit Root Test", *Economic Bulletin*, Volume:31, No: 2, pp.1391-1400.

GLOBERMAN, Steven and Daniel SHAPIRO; (2002), "Global Foreign Direct Investment Flows : The Role of Governance Infrastructure", *World Development*, Vol:30(11), pp.1899-1919.

GLOBERMAN, Steven and Daniel SHAPIRO ; (2003), "Governance Infrastructure and U.S. Foreign Direct Investment", *Journal of International Business Studies*, Vol:34, No:1, pp.19-39.

GULOGLU Bulent and Mehmet İVRENDİ; (2008), *Output Fluctuations: Transitory or Permanent? The Case Of Latin America*, *Applied Economics Letters*, Vol: 17, No:4, pp.381-386.

HERIOT, Kirk C., John THEIS and Noel D. CAMPBELL; (2008), "Foreign Direct Investment and Economic Freedom: An Empirical Investigation", *Columbus State University and University of Central Arkansas*.

JENSEN, Nathan and Fiona MCGILLIVRAY; (2005), "Federal Institutions and Multinational Investors: Federalism, Government Credibility, and Foreign Direct Investment" *International Interactions*, Vol:31, No:4, pp. 303-325.



- KAUFMANN, Daniel, Aart KRAAY and Pablo ZOÍDO-LOBAON; (1999), *Aggregating Governance Indicators*, Policy Research Paper, No: 2195, The World Bank.
- KENİSARİN, Murat M. and Phillip A., SPEED; (2008), "Foreign Direct Investment in Countries of the Former Soviet Union: Relationship to Governance, Economic Freedom and Corruption Perception", *Communist and Post-Communist Studies*, Vol:41, No:3, pp. 301-316.
- ITO, Hiro; (2006), "Financial Development and Financial Liberalization in Asia: Thresholds, Institutions and the Sequence of Liberalization", *North American Journal of Economics and Finance*, Vol:17, No:3, pp. 303-327.
- MAURO, Paolo; (1995), "Corruption and Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol:110, No: 3, pp.681-712.
- NAZLIOĞLU, Saban, Fuat LEBE, and Selim KAYHAN; (2011). "Nuclear Energy Consumption and Economic Growth in OECD Countries: Cross-Sectionally Dependent Heterogeneous Panel Causality Analysis", *Energy Policy*, Vol: 39, No:10, pp. 6615-6621. <http://dx.doi.org/10.1016/j.enpol.2011.08.007>
- NASIR, Zafar M. and Hassan ARSHAD; (2011), "Economic Freedom, Exchange Rates Stability and FDI in South Asia", *The Pakistan Development Review*, Pakistan Institute of Development Economics, Vol: 50, No:4, pp. 423-433.
- OLSON, Mancur; (1996) "Distinguished Lecture on Economics in Government: Big Bills Left on the Sidewalk: Why Some Nations are Rich, and Others Poor", *Journal of Economic Perspectives*, Vol:10, No:2, pp. 3-24.
- PESARAN, M. Hashem; (2004), "General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels", *Cambridge Working Papers in Economics*, No. 435.
- PESARAN, M. Hashem and Yamagata TAKASHI; (2008), "Testing Slope Homogeneity in Large Panels", *Journal of Econometrics*, Vol:142, No:1, pp. 50-93.
- PESARAN, M. HAsheM; (2007), "A Simple Panel Unit Root Test in The Presence of Cross-Section Dependence", *Journal of Applied Econometrics*, Vol:22, No: 2, pp.265-312.
- SEDIK, Wesam M.; (2012), " The Impact of Country Risk and New Institutional Economics on Foreign Direct Investment: A Panel Data Analysis for Middle East and North Africa Region", *The 16th Meeting of the International Society for New Institutional Economics*, University of Southern California.
- SEKKAT, Khalid and Marie-Ange VEGANZONES; (2004) "Trade and Foreign Exchange Liberalization, Investment Climate and FDI in the MENA Countries" *Middle East and North Africa Working Paper Series*, No: 39.
- STEIN, Ernesto and Christian DAUDE; (2001) "Institutions, Integration, and the Location of Foreign Direct Investment" *OECD Global Forum on International Investment*.
- SAADATMANT, Yassaman and Jeremy CHOQUETTE; (2012), "Neo-Liberal Policy and Foreign Direct Investment in Africa", *International Journal of Business and Social Science*, Vol:3, No:17, pp.1-8.
- SHLEIFER, Shleifer and Robert W. VISHNY; (1993), "Corruption", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.108, No:3, pp.599-617.
- ÖZŞAHİN, Şerife; (2016), " Kurumsal Kalite Doğrudan Yabancı Yatırımlar İçin Ne Kadar Önemli? Türkiye için Ekonometrik Bir Analiz", *Journal of Yaşar University*, Cilt:11, Sayı: 44, ss.251-262.
- WEI, Shang-Jin; (2000), "How Taxing is Corruption on Internal Investors?", *The Review of Economics and Statistics*, Vol:82, No:1, pp. 1-11.
- WERNICK, David A., Jerry HAAR and Shane SING; (2009), "Do Governing Institutions Affect Foreign Direct Investment?", *International Journal Economics and Business Research*, Vol:10, No:10, pp.1-16. 317-322.
- WHEELER, David and Ashoka, MODY; (1992), "International Investment Location Decisions.:The Case of U.S. Firms", *Journal of International Economics*, Vol:33, No:1-2, pp. 57-76.