

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÜLKEYE ÖZGÜ BELİRLEYİCİLERİ: YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ İÇİN PANEL VERİ ANALİZİ¹

COUNTRY SPECIFIC DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS: PANEL DATA ANALYSIS FOR EMERGING MARKET ECONOMIES

Dr. Öğr. Üyesi Murat BELKE

Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü
muratbelke@gmail.com
ORCID: 0000-0002-3299-7162

Öğr. Gör. Rıdvan ÖZTURGUT

Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
Stratejik İş Birliği Proje Danışmanlık Eğitim
Uygulama ve Araştırma Merkezi
rozturgut@mehmetakif.edu.tr
ORCID: 0000-0001-6694-2808

Öz

Bu alışma, 2000-2015 döneminde 27 yükselen piyasa ekonomisinde doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen ülkeye özgü faktörleri incelemektedir. Çalışmada panel regresyon yöntemi kullanılmaktadır. Panel regresyon sonuçları, inceleme dönemi itibariyle piyasa hacminin, dış açıklık derecesinin, altyapının ve politik istikrarın yükselen piyasa ekonomilerine yönelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkisi olduğunu, makroekonomik istikrarsızlığın ve küresel finansal krizin ise negatif etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ancak işgücü maliyetleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bulgular daha yüksek kişi başına gelir seviyesine sahip, dış ticarete açık, sağlam altyapıya ve makroekonomik istikrara sahip ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlar için cazibe merkezi olduğunu göstermektedir. Ayrıca ülkelerin yasal sistemindeki ve mülkiyet haklarındaki ilerlemeler doğrudan yabancı yatırımları olumlu etkilemektedir.

Anahtar kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırım, Yükselen Piyasa Ekonomileri, Panel Veri Analizi

Abstract

This study examines the country-specific factors affecting foreign direct investment inflows in the emerging market economies for the period 2000-2015. Panel regression method is employed in the study. Panel regression results show that market size, trade openness, infrastructure and political stability have a positive impact on the foreign direct investments in emerging market economies where macroeconomic instability and global financial crisis have a negative effect. However, there is no significant relationship between labor costs and foreign direct investment. The findings show that countries with a higher level of income per capita, openness in foreign trade, robust infrastructure and macroeconomic stability are the centers of attraction for direct foreign investors. Moreover, progress in the legal system and property rights of the countries affect the foreign direct investments positively.

Key Words: Foreign Direct Investment, Emerging Market Economies, Panel Data Analysis

¹ Bu alışma, 2018 yılında tamamlanan “Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri: Yükselen Piyasa Ekonomileri İçin Panel Veri Analizi” adlı Yüksek Lisans tezinden derlenerek hazırlanmıştır.

1.GİRİŐ

Küresel finansal kriz ve sonrasında meydana gelen sermaye akımlarındaki oynaklıklar ülke ekonomileri için dış finansman kaynaklarının önemini ortaya koymuştur. Ayrıca sermaye akımlarının tersine dönmesi, özellikle düşük tasarruf oranlarıyla nitelendirilen ve ekonomileri dış finansman kaynaklarına bağlı gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde yıkıcı etkiler meydana getirebilmektedir. Dış finansman kaynakları arasında diğer sermaye akımı türlerine (kısa vadeli sermaye akımları gibi) nispeten daha istikrarlı olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yöneldiği ülkelerde sermaye açığı tamamlamasının yanı sıra makroekonomik istikrara katkıda bulunarak büyüme ve istihdam üzerinde olumlu etkiler yaratabilmektedir. Bu nedenle politika yapıcılar açısından doğrudan yabancı yatırım girişlerinin teşviki önemli bir politika tercihi olmaktadır. lkeler doğrudan yabancı yatırım akımlarını teşvik etmek için araştırma-geliştirme ve yenilik faaliyetlerine ağırlık vermekte, tanıtım ve bilgi eksiklerini gidermeye çalışmakta, makroekonomik yapılarını sağlamlaştırmakta, doğrudan yabancı yatırımlara yönelik teşvik yasaları çıkarmakta, sözleşme uygulanabilirliği ve mülkiyet haklarında ilerlemeler sağlamaktadır. Bu gelişmelerin altında ülkenin dış piyasalar nezdinde sermaye akımları için cazip bir pazar haline dönüştürölmesi amacı yatmaktadır. Uygulanan politikalar sadece doğrudan yabancı yatırım akımlarını teşvik etmek için değil, aynı zamanda sermaye çıkışlarını engelleyen çeşitli faktörleri de kapsamaktadır. Ülkedeki politika yapıcıların bu politikaları göz önünde bulundurulduğunda çalışmamızın temel amacı doğrudan yabancı yatırımların ülkeye yönelmesini sağlayan ülkeye özgü faktörlerin incelenmesidir.

Çalışmada yirmi yedi ülkeden oluşan yükselen piyasa ekonomilerine yönelen doğrudan yabancı yatırımları etkileyen ülkeye özgü faktörlerin belirlenmesi, panel veri analizi kullanılarak yapılmaktadır. Çalışma çeşitli açılardan literatüre katkı sağlamaktadır. Çalışmada küresel kriz öncesinde geniş çaplı sermaye akımlarının desteklediği büyüme deneyimi sağlayan, ancak kriz sonrası sermaye akımlarının tersine dönmesine karşı savunmasız kalan yükselen piyasa ekonomilerinden oluşan bir örneklem bulunmaktadır. Örneklemedeki ülkelerin herhangi birinde meydana gelen şokların diğer yükselen piyasa ekonomilerini de etkileyebileceği hesaba katılarak, ülkeler arası bağımlılığı dikkate alan Driscoll ve Kraay (1998) tahmincisi kullanılmıştır. Ayrıca alışma, inceleme dönemi olarak hem küresel kriz öncesi hem de küresel kriz sonrası dönemi kapsamaktadır. Analiz sonuçları, iş gücü maliyetleri hariç tüm değişkenlerin (piyasa hacmi, dış ticarete açıklık, altyapı, makroekonomik istikrarsızlık, hukuki ve yasal düzenlemelerdeki ilerlemeler) doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde, doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin kuramsal yaklaşımlar ve ampirik çalışmalar ele alınmaktadır. Üçüncü bölümde veri seti ve yöntem tanıtılmakta, çalışma bulgular, sonuç ve politika önerileri ile tamamlanmaktadır.

2. DOğRUDAN YABANCI YATIRIMLARA İLİŞKİN KURAMSAL YAKLAŞIMLAR

Doğrudan yabancı yatırım bir firmanın bulunduğu ülke dışındaki herhangi bir bölgede şirket kurması, faal durumdaki bir şirketi satın alması veya yöneldiği ülkedeki bir firmayla birleşme yoluyla ortaklık kurması şeklinde tanımlanmaktadır. Ayrıca, yapılan yatırımın pay ortaklığı şeklinde olması durumunda % 10 ve üstü bir hisse sahiplik yapısı da doğrudan yabancı yatırım tanımına dâhil edilmektedir. Pay ortaklığı oranı %10'un altında ise yatırımlar portföy yatırımı olarak nitelendirilmektedir (Karluk, 2013:756). Bu yönüyle doğrudan yabancı yatırımlar diğer sermaye akımlarına nispeten daha uzun vadeli bir nitelik taşımaktadır. Diğer sermaye akımlarına nispeten oynaklığı düşük olan doğrudan yabancı yatırımlar, olumsuz makroekonomik koşullar karşısında sermaye çıkışlarına ve/veya kaçışlarına konu olmamaktadır (Prasad ve Wei, 2007).

II. Dünya savaşından bu yana doğrudan yabancı yatırımlardaki hızlı artış birçok iktisatçının ilgi odağı olmuş ve bunun nedenini açıklamaya yönelik birçok teori ortaya atılmıştır. Bu çalışmaların neredeyse tamamı firmaların neden ihracat, lisans ve yönetim sözleşmesi yapmak yerine doğrudan yabancı yatırımı seçtiğini açıklamaya yönelik olmuştur (Yapraklı, 2006:25-26). Doğrudan yabancı yatırımların belirli bir ülkeye yönelme sebepleri temel olarak; dikey teori, yatay teori, ürün dönemleri teorisi, OLI teorisi ve içselleştirme teorisi üzerinden açıklanabilmektedir.

Herhangi bir firmanın ürettiği nihai mal ve hizmetlerin üretim aşamasını blmlendirerek ve bu blmlendirmeler doğrultusunda üretimini farklı ülkelerde gerçekleştirmesiyle dikey (vertical) bütünleşme yatırımları oluşmaktadır. Dikey doğrudan yabancı yatırım olarak nitelendirilmesinin nedeni, üretim farklı aşamalarının farklı ülkelerde gerçekleştirilmesidir. Dikey bütünleşme yatırımları, ihracatta oluşan yüksek taşıma maliyetlerinden ve uygulanan bazı kısıtlayıcı politikalar sebebiyle hızlı bir Şekilde yaygınlaşmıştır (Bal ve Akça, 2016:94). Yatay(horizontal) doğrudan yabancı yatırımlar ise çok uluslu Őirketlerin yabancı ülkelerdeki firmalarla rekabet edebilmesi için üretimlerini yurtdışına kaydırarak bütünleşmeyi tercih etmesinin sonucudur. Yatay teoriye göre firmalar kendi ülkesindeki üretim kopyasını yabancı ülkede yapmaktadır (Bal ve Akça, 2016: 92). Őirket yurtdışı piyasalarda üretim yaparak firmasını daha büyük ölçeğe getirmek isterken taşıma ve tesis kurma maliyetlerini, çeşitli vergilendirmeleri yüklenmek zorunda kalmaktadır. Bu nedenle yatırımcı, üretimini yurtdışı piyasalara daha yakın olması için üretim zincirini yabancı ülkelerde kopyalayarak yatay yatırımı tercih etmektedir (Cevher, 2015:18).

Vernon (1966) tarafından geliştirilen ürün dönemleri teorisi, doğrudan yabancı yatırımların yeni ürünler üzerinde uzmanlaşma sağlayabileceğini ileri sürmektedir. Teoriye göre firmalar üretecekleri ürünleri ilk önce bireysel satın alım gücünün yüksek olduğu ülkelerde üretmektedir. Firmalar yüksek gelirli ve satın alma gücünün yüksek olduğu ülkelerde yeni ürettiği ürünün fiyatının yüksek olmasına rağmen satışının fazla olacağını dşunmektedir. Ancak belirli bir süre sonra firma ürünlerinde uzmanlaşacağı için ürünler aynılaşmaktadır. Yükselen talep nedeniyle firmalar arası rekabet artmakta, firmalar bu durumu dikkate alarak ürün farklılaşmasına gitmektedir. Bu nedenle firmaların maliyetleri, özellikle de iş gücü maliyetleri yükselmektedir. Nihai olarak firma ürünü üreteceği ülkeyi daha düşük ücretli işgücüne sahip olan ülke ile değiştirmektedir. Bu sayede üretilen yeni ürün tüm ülkelere yayılabilmektedir (Arık vd., 2014:99-100).

Kendinden nceki birçok çalışmayı doğrudan yabancı yatırımları açıklamak için bir araya getiren Dunning (1981) ise, “OLI Paradığması” (OLI Paradığm) veya “Eklektik Paradığma” (Eclectic Paradigma) olarak da isimlendirilen OLI modelini oluşturmuştur (Barauskaite, 2012:30). OLI teorisine göre firmalar doğrudan yabancı yatırımları gerçekleştirirken, mülkiyet, konum ve içselleştirme avantajı gibi üç temel faktörün bir araya gelmesinden etkilenmektedir. Teori doğrudan yabancı yatırım firmalarına özgü avantajların belirtilmesi ve ticaret yapmak yerine neden doğrudan yabancı yatırım gerçekleştirdiğini anlayabilmek açısından önemlidir (Kesemen, 2009: 14-20). Bir başka görüşü sunan Buckley ve Casson (1981)’un içselleştirme teorisine göre doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yapacak firmaların gideceği ülkedeki piyasa aksaklıklarını tespit ederek, bu aksaklıkları gittiği ülkenin menfaatine dönüştürmesine dayanmaktadır. Bu sayede Őirket, mevcut pazarı kendi lehine çevirebilmektedir. Eğer bu durum küresel pazarlarda gerçekleşirse doğrudan yabancı yatırımlar ortaya çıkmaktadır. Ticaret kısıtlamaları, bilgi asimetrisinin ve maliyetlerin yüksek olması faktör piyasarının küresel ölçekte doğrudan yabancı yatırım firmaları tarafından içselleştirilmesine sebep olmaktadır. Gerçekleştirilen içselleştirme ile uluslararası firmalar piyasadaki belirsizliği minimuma düşürürken, fiyat ve ürün farklılaştırmasına giderek pazardaki tüketicinin fazlasını kendi lehlerine ynlendirebilmektedirler (Buckley ve Casson, 1981).

Bu teorilerin dışında doğrudan yabancı yatırımlar içsel (ekici) ve dışsal (itici) faktörler doğrultusunda sınıflandırabilmektedir. ekici (pull) faktörler, ev sahibi ülkenin sahip olduğu dinamiklerden oluşmaktadır. ekici faktörlerin en önemlisi ev sahibi ülkenin sermaye hareketliliği üzerindeki kısıtlamaları kaldırması ve ekonomik küreselleşme düşüncesiyle hareket etmesidir. Yurt içindeki finansal piyasalarda sermaye kontrollerinin kaldırılması ve/veya doğrudan yabancı yatırımların serbestleşmesi gibi politikalar doğrudan yabancı yatırımların artışına sebep olmaktadır (Fernandes-Arias ve Montiel 1995; Calvo vd., 1996). Doğrudan yabancı yatırımların çekici etkenlerinden bir diğeri de gelişmiş ülkelerin pazarının doyum noktasında olması, hammadde ihtiyacının artması ve iş gücü maliyetlerinin fazla olması nedeniyle uluslararası firmaların yeni pazar arayışları içine girmesidir. Doğrudan yabancı yatırımı ülkeye çeken bir başka etken ise gelişmekte olan ülkelerdeki haberleşme ve teknoloji alanındaki altyapı olanağıdır (Kar ve Tatlısöz, 2008).

İtici (push) faktörler ise küresel ekonomideki ve piyasalardaki gelişmelerle ilgili olup, ülke içindeki politika değişiklikleri ile müdahale edilemeyen faktörleri kapsamaktadır. Bölgesel ticaret anlayışmaları, gelişmiş ülkelerdeki karlılık oranının düşmesi ve düşük faiz oranları itici faktörler arasında

gösterilebilmektedir (Kar ve Tatlısöz, 2008). Dünya piyasalarındaki küresel faiz oranlarında sürekli olan düşüşler de doğrudan yabancı yatırımları belirleyebilmektedir (Calvo vd., 1996: 2).

Doğrudan yabancı yatırımların ülkeye özgü belirleyicileri üzerine yapılmış ampirik çalışmaların özeti Tablo 1’de sunulmaktadır. Tabloda ampirik çalışmalarda ortak olarak kullanılan piyasa hacmi, dışa açıklık (dış ticaret), altyapının gelişmişlik düzeyi, işgücü maliyetleri, makroekonomik ve politik istikrara ilişkin elde edilen sonuçlar özetlenmiştir. Ampirik çalışmalar farklı ülke/ülkeler için farklı belirleyici değişkenler üzerinde farklı etkilere sahiptir. Hatta aynı ülke çalışmaları farklı dönemler için ters sonuçlara ulaşmışlardır. Bu nedenle hem kuramsal yaklaşımlar hem de ampirik literatür göz önünde bulundurulduğunda, farklı ülke grupları ve farklı dönemler için doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerinde tam bir görüş birliği sağlanamamıştır. Ancak çalışmaların birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğu görülmektedir. Sonuç olarak doğrudan yabancı yatırımları etkileyen çeşitli faktörlerin etkinliğini incelemek, doğrudan yabancı yatırımların teşviki konusunda izlenecek politikaların başarısı açısından önemlidir.

Tablo 1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Ampirik Özeti

YAZAR(LAR)	ÜLKE VE YÖNTEM	YÖNTEM	BULGULAR
Saunders (1982)	Kanada 84 imalat sanayi firması, 1967	2 aşamalı EKK	İM(-)
Schneider ve Frey (1985)	54 GOU, 1976, 1979 ve 1980 yılları	EKK	PH(+), İM(-), Pİ(+), Mİ(-)
Culem (1988)	6 Gelişmiş ülke, 1969-1982	EKK	PH(+), DA(+), İM(-)
Edwards (1990)	Seçilmiş 60 ülke, 1971-1981	Ağırlıklandırılmış EKK	PH(+), DA(+), Pİ(+)
Tsai (1991)	Tayvan, 1965-1985	EKK	PH(?), İM(?)
Shamsuddin (1994)	36 GOU, 1983	EKK	PH(+), İM(-), Mİ(-)
Özağ (1994)	Türkiye, 1980-1992	EKK	PH(+), DA(+), İM(-)
Loree ve Guisinger (1995)	ABD, 1977-1982	EKK	PH 1982(+), 1977(?), ALT(+), İM (?), Mİ 1977(?), 1982(+)
Terzi ve Günaydin(1997)	Türkiye, 1980-1995	EKK	PH(+)
Gastanaga vd. (1998)	49 ülke, 1970-1995	Havuzlanmış EKK, Sabit etkiler tahmincisi	Pİ(+)
Bevan ve Estrin (2000)	11 Merkezi ve Doğu Avrupa ülkesi, 1994-1998	Sabit etkiler tahmincisi, fark tahmincisi	PH(+), İM (-)
Resmini (2000)	12 Merkezi ve Doğu Avrupa ülkesi, 1990-1995	Sabit etkiler tahmincisi	PH (+), DA (+,?), İM(-)
Chakrabarti (2001)	135 ülke, 1994	EKK, uç sınır analizi	PH (+), DA (+)
Erdal ve Tatoğlu (2002)	Türkiye, 1980-1998	Johansen eşbütünleşme analizi	PH(+), DA(+), ALT(+)
Asiedu (2002)	22 Afrika ülkesi, 1984-2000	EKK	DA(+), ALT(+,?)
Bouoiyour (2003)	Fas, 1960-2001	EKK	PH(+), İM(+), DA(+), Mİ(-)
Agiomirgianakis vd (2003)	20 OECD ülkesi, 1975-1997	Havuzlanmış EKK, Sabit etkiler tahmincisi, Tesadüfi etkiler tahmincisi	PH(+), DA(+), ALT (+)
Kaya ve Yılmaz (2003)	Türkiye, 1970-200	Engle-Granger eşbütünleşme analizi	PH(+), İM(+), Mİ (?), Pİ(?)
Janicki ve Wunnava (2004)	8 Avrupa ülkesi, 1997	Ağırlıklandırılmış EKK	PH(+), DA(+), Pİ(+)
Onyeiwu ve Shrestha (2004)	29 Afrika ülkesi, 1975-1999	Sabit etkiler tahmincisi, Tesadüfi etkiler tahmincisi	DA(-), ALT(?), Pİ(?), Mİ(-)

<i>Artige ve Nicolini (2005)</i>	Seçilmiş Avrupa Bölgeleri, 1995-2003	Havuzlanmış EKK, Sabit etkiler tahmincisi	PH(+), İM(-)
<i>Yapraklı (2006)</i>	Türkiye, 1970-2006	Johansen eşbütünleşme analizi, Hata Düzeltme Modeli	PH(+), DA(+), İM(-)
<i>Batmaz ve Tunca (2007)</i>	Türkiye, 1992-2003	Johansen eşbütünleşme analizi, Granger nedensellik analizi	PH(+), DA(+), ALT(+), İM(-)
<i>Hakro ve Ghumro (2007)</i>	Pakistan, 1971-2005	VAR modeli, Etki-Tepki analizi, Varyans ayrıştırma	DA(+)
<i>Karagöz (2007)</i>	Türkiye, 1970-2005	Johansen eşbütünleşme analizi, Hata düzeltme modeli, Granger nedensellik analizi	PH (+), DA(+), ALT(-)
<i>Alagöz vd. (2008)</i>	Türkiye, 1992-2007	Granger nedensellik analizi	PH (?)
<i>Anç (2008)</i>	Malezya, 1960-2005	Hata Düzeltme Modeli	PH(+), DA(+), ALT(+)
<i>Demirhan ve Masca (2008)</i>	38 GOU, 2000-2004	EKK	PH (+), DA(+), ALT(+), İM(?), Pİ(+)
<i>Kar ve Tatlısöz (2008)</i>	Türkiye, 1980-2003	EKK	PH(+), DA(+), ALT(+), İM(-)
<i>Ceviş ve Çamurdan(2009)</i>	17 GOU,1989-2006	Sabit etkiler tahmincisi	İM(?), DA(+), Mİ(-)
<i>Tarı ve Bırdı (2009)</i>	Türkiye, 1990-2006	Johansen esbütünleşme analizi	PH(+), DA(+), İM(-), Mİ(-)
<i>Koyuncu (2010)</i>	Türkiye, 1990-2009	Johansen esbütünleşme analizi	PH(+), DA(+)
<i>Özcan ve Arı (2010)</i>	27 OECD ülkesi, 1994-2006	Panel fark GMM	ALT(+),DA(-) Mİ(+)
<i>Vijayakumar vd. (2010)</i>	BRICS ülkeleri, 1975-2007	Havuzlanmış EKK, Sabit etkiler tahmincisi, Tesadüfi etkiler tahmincisi	PH(+), DA(?), ALT(+), İM(+), Mİ(?)
<i>Debab ve Mansoor (2011)</i>	Bahreyn, 1990-2009	EKK	PH(+), DA(+), Pİ(-)
<i>Ranjan ve Agrawal (2011)</i>	BRIC Ülkeleri, 1975-2009	Havuzlanmış EKK, Tesadüfi etkiler tahmincisi	PH(+), DA(+), ALT(+), İM(-), Mİ(-)
<i>Khachoo ve Khan (2012)</i>	32 GOU, 1982-2008	Pedroni panel eşbütünleşme analizi, Panel FMOLS tahmincisi	PH(+), DA(?), ALT(+), İM(-)
<i>Sichei ve Kinyonda (2012)</i>	45 Afrika ülkesi, 1980-2009	Sabit etkiler tahmincisi, Rassal etkiler tahmincisi, fark ve sistem GMM tahmincisi	PH(+), DA(+), Pİ(?)
<i>Ab vd. (2013)</i>	22 GOU, 1982-2008	Pedroni panel eşbütünleşme analizi, Panel FMOLS tahmincisi	PH(+), DA(?), ALT(+), İM(-)
<i>De Castro vd. (2013)</i>	Brezilya ve Meksika, 1990-2010	Johansen esbütünleşme analizi	PH(+), DA(+)
<i>Emir vd. (2013)</i>	Türkiye, 1992:Ç1-2010:Ç4	Johansen eşbütünleşme analizi	PH(+), DA(-), Pİ(+)
<i>Ibrahim ve Hassan (2013)</i>	Sudan, 1970-2010	Johansen eşbütünleşme analizi	PH (+), Mİ(-)
<i>Arık vd. (2014)</i>	7 Yükselen piyasa ekonomisi 1990-2011	Sabit etkiler tahmincisi	PH(+), DA(+), İM(?), Mİ(-)
<i>Tunçsiper ve Biçen (2014)</i>	7 Balkan ülkesi ve Türkiye 1994-2012	Sabit etkiler tahmincisi	PH(+), DA(+), ALT(-), Mİ(-)
<i>Çiftçi ve Yıldız (2015)</i>	Türkiye, 1974-2012	ARDL analizi	PH(+), DA(-)
<i>Bal ve Akça (2016)</i>	Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik ülkeleri, 2000-2013	Rassal etkiler tahmincisi	PH(+), DA(+)

*Tabloda GOU gelişmekte olan ülkeleri, PH piyasa hacmini, DA dışa açıklığı, ALT altyapı gelişmişlik düzeyini, İM iş gücü maliyetlerini, Pİ politik istikrarı, Mİ makroekonomik istikrarsızlığı, temsil etmektedir. (+) pozitif ilişkiyi, (-) negatif ilişkiyi ve (?) herhangi bir anlamlı ilişki bulunmadığını ifade etmektedir.

Kaynak: Chakrabarti (2001) ve mevcut literatüre dayalı olarak oluşturulmuştur.

3. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu çalışma 2000-2015 dönemdeki 27 yükselen piyasa ekonomisine (Arjantin, Bangladeş, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland, Türkiye, Ukrayna, Venezuela, Yunanistan) ilişkin yıllık verileri kullanmaktadır. Yükselen piyasa ekonomileri olarak analize dâhil edilen ülkeler IMF ve kredi derecelendirme kuruluşlarının tanımına uygun olarak seçilmiştir. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımların içsel (ülkeye özgü) belirleyicilerini ortaya koymak amacıyla yükselen piyasa ekonomilerinin 16 yıllık dengesiz panel veri seti oluşturulmuştur. Yükselen piyasa ekonomilerine ilişkin veriler Dünya Bankası dünya kalkınma göstergeleri, UNCTAD doğrudan yabancı yatırım istatistikleri ve Fraser Institute tarafından sunulan ekonomik özgürlükler endeksinden elde edilmiştir.

Çalışmada aşağıdaki eşitlik 1’de gösterilen regresyon modeli tahmin edilmiştir.

$$DYY_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 KBRGSYH_{it} + \alpha_2 DA_{it} + \alpha_3 ENF_{it} + \alpha_4 ALT_{it} + \alpha_5 HUKUK_{it} + \alpha_6 IM_{it} + KRİZ_t + \mu_i + u_{it} \quad (1)$$

Eşitlikte i alt indisi ülkeyi, t ise zamanı temsil etmektedir. Bağımlı değişken DYY_{it} toplam doğrudan yabancı yatırım stoklarının GSYH içindeki payıyla ölçülmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, stok değişkenlerin akım değişkenlere göre daha kararlı olması sebebiyle ülkeye yönelen doğrudan yabancı yatırım stoklarının doğal logaritmik dönüşümü tarafından temsil edilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini temsil eden açıklayıcı değişkenler ise teorik ve ampirik çalışmalar ışığında seçilmiştir. Açıklayıcı değişkenler; piyasa hacmini temsil eden $KBRGSYH_{it}$ kişi başına reel GSYH, ticari açıklığı temsil eden DA_{it} ihracat ve ithalat toplamının GSYH içindeki payı, makroekonomik istikrarsızlığı temsil eden ENF_{it} enflasyon oranı (deflatör), altyapının gelişmişlik düzeyini temsil eden ALT_{it} bireysel internet kullanımının nüfus içindeki payı, politik istikrarı temsil eden $HUKUK_{it}$ Fraser Institute tarafından sunulan yasal sistem ve mülkiyet hakları endeksi ve işgücü maliyetlerini temsil eden IM_{it} işgücü ve tazminat gelirleri toplamının GSYH içindeki payıdır. Açıklayıcı değişkenlerden politik risk ve enflasyon hariç tüm değişkenler doğal logaritmik dönüşüme tabi tutulmuştur. Ayrıca inceleme döneminde meydana gelen küresel finansal krizin etkilerini göz önünde bulundurmak için kriz kukla değişkeni oluşturularak modele ilave edilmiştir. $KRİZ_t$ küresel finansal kriz kukla değişkenidir. α_0 eşitliğin sabit terimini, μ_i ise zaman içinde değişmeyen ülkeye özgü birim etkileri temsil etmektedir. Normal dağılıma sahip hata terimini ifade eden u_{it} ’nin ortalaması sıfır, varyansı sabit ve bağımsız ve özdeş dağılıma sahiptir.

Analizde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlama ve semboller Tablo 2’de sunulmuştur. Buna ilave olarak değişkenlere ilişkin teorik beklentiler Chakrabarti (2001)’yi ve mevcut literatürü takiben Tablo 2’nin son sütununda gösterilmiştir. Açıklayıcı değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki beklenen etkileri aşağıdaki şekilde detaylandırılabilir.

• **Piyasa Hacmi (Büyükülüğü):** Kişi başına reel GSYH ile temsil edilen piyasa hacmi (büyükülüğü) doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini inceleyen çalışmalarda ortak olarak kullanılan bir değişkendir. Ekonomik büyüklük yatırımcıyı talep açısından etkilemektedir. Piyasa hacmi büyük olan ülkelerde yatırımcılar iç talepte sıkıntı yaşamayacaklardır. Bu nedenle piyasa hacminin doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilemesi beklenmektedir.

• **Dışa Açıklık:** İthalat ve ihracat toplamının GSYH içindeki payıyla temsil edilen dışa açıklık ölçüsü, doğrudan yabancı yatırım şeklinde ülkeye gelen firmaların ihtiyaç duydukları ara malları ithal edip ürettikleri malları ihraç edebilmesine olanak tanımaktadır. Bu durumda ticaret hacmi artmakta, bu nedenle de dışa açıklığın genel olarak doğrudan yabancı yatırımları daha fazla çekebileceği, yani pozitif etkileyeceği düşünülmektedir (Karagöz, 2007:938-939; Vijayakumar vd., 2010:5-6).

• **Altyapının Gelişmişlik Düzeyi:** İnternet kullanımı ile temsil edilen ÷lke altyapısının gelişmişlik düzeyi, ÷lkenin yatırım yapılabilir makroekonomik ortamını yansıtmakta ve ÷lke ekonomileri açısından büyük önem taşımaktadır. Gelişmiş bir altyapı, ekonominin sağlıklı işlemesini ve daha hızlı bir şekilde büyümesini sağlayabilmektedir. Ayrıca altyapı düzeyi sadece fiziki altyapının değil, ÷lkenin kurumlarının etkinliğinin de bir göstergesi olmaktadır. Bu nedenle ÷lkedeki mevcut altyapı düzeyi, doğrudan yabancı yatırım girişlerini artırabilmektedir. Özellikle gelişmiş bir iletişim ve ulaşım altyapısı olan ÷lkeler daha büyük çapta doğrudan yabancı yatırım akımları çekeabilmektedir (Gari ve Josefsson, 2004: 27). Dolayısıyla altyapı düzeyi değişkeni ile doğrudan yabancı yatırım akımları arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir.

• **İş Gücü Maliyetleri:** Tarihsel sürece bakıldığında doğrudan yabancı yatırımlar için en önemli ihtiyaçlardan birisi doğal kaynaktır. Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle ucuz hammadde ve iş gücüne sahip ÷lkelere yönelmektedir. İş gücü maliyetleri, özellikle emek yoğun sektörlerdeki firmaların yatırım kararlarını etkilemektedir. Yüksek iş gücü maliyeti, daha yüksek üretim maliyetine neden olmakta ve doğrudan yabancı yatırım girişlerini azaltabilmektedir (Demirhan ve Masca, 2008:359-360). Dolayısıyla işçi gelirleri ve tazminatları toplamının GSYH içindeki payıyla temsil edilen işgücü maliyeti ile doğrudan yabancı yatırımların arasında negatif ilişki beklenmektedir.

• **Politik İstikrar:** Ekonomik ve sosyal istikrar da dâhil olmak üzere bir ÷lkenin siyasi istikrarı, potansiyel yatırımcılar için belirsizliği azaltmakta ve dolayısıyla bu ÷lkeye yönelen doğrudan yabancı yatırım akımlarını artırabilmektedir. Yapılan alışmalar yatırımcıların fonlarını yönlendirmeden önce yatırım ortamının siyasi istikrarını da dikkate aldığını göstermektedir (Loree ve Guisinger, 1995:288-289; Karagöz, 2007:939). Bu nedenle çalışmada politik istikrarın doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilemesi beklenmektedir.

• **Makroekonomik İstikrarsızlık:** Yüksek ve sürdürülebilir büyüme oranına ve istikrarlı makroekonomik koşullara sahip ÷lkeler daha fazla doğrudan yabancı yatırım girişine sahip olabilmektedir. Çalışmada makroekonomik istikrar yerine ampirik çalışmalarda makroekonomik istikrarsızlığın temel göstergesi olan enflasyon oranı kullanılmaktadır. Ülkedeki uzun süreli kronik yüksek enflasyon süreci, makroekonomik istikrarsızlıklara öncü olduğu için doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilemektedir (Kaya ve Yılmaz, 2003:43-44). Bu nedenle modelde işaretinin negatif olması beklenmektedir.

Tablo 2. Tanımlar, Semboller ve Bağımsız Değişkenlerin Beklenen Etkileri

Değişkenler	Semboller	Tanımlar	Beklenen Etkiler
Panel A: Bağımlı değişken			
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	DYY	Doğrudan yabancı yatırım stoku (% GSYH)	
Panel B: Doğrudan yabancı yatırımlara özgü bağımsız değişkenler			
Piyasa Hacmi	KBRGSYH	Kişi başına GSYH (2010 ABD \$)	(+)
Dışa Açıklık	DA	İhracat ve ithalat toplamı (% GSYH)	(+)
Altyapı	ALT	Kişisel internet kullanımı (% nüfus)	(+)
Makroekonomik İstikrar	ENF	Yıllık enflasyon oranı (deflatör)	(-)
Politik istikrar	HUKUK	Yasal sistem ve mülkiyet hakları endeksi (Fraser Institute)	(+)
İş gücü Maliyetleri	IM	İşçi gelirleri ve tazminatları toplamı (% GSYH)	(-)
Panel C: Kriz bağımsız değişkeni			
Küresel Finansal Kriz	KRİZ	=1, kriz (2008) =0, diğer yıllar	(-)

4.BULGULAR

Analizde kullanılan değişkenlere ilişkin zet istatistikler Tablo 3'te sunulmuştur. Dengesiz panel veri setindeki toplam gözlem sayısı 426'dır. Doğrudan yabancı yatırım stoklarının ortalaması 0.29, minimum değeri 0.04 ve maximum değeri 0.97'dir.

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Ortalama	Medyan	Std. Sapma	Minimum	Maximum	Gözlem
DYY	.2905	.2518	.1932	.0360	.9723	426
KBRGSYH	8399	7482	6255	509.3	30055	426
DA	.7083	.5796	.3936	.2185	2.204	426
ENF	.0764	.0541	.0871	-.0502	.6715	426
ALT	.3056	.2591	.2334	.0007	.9284	426
HUKUK	5.049	5.178	1.087	2.003	7.481	426
IM	.0210	.0103	.0270	.0000	.1332	426

Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon değerleri Tablo 4'te gösterilmektedir. Korelasyon matrisine bakıldığında altyapı (ALT) ve piyasa hacmi (KBRGSYH) değişkenleri arasında yüksek korelasyon değerleri tespit edilmiştir. Değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları Gujarati ve Porter (2009) tarafından önerilen 0.8 kritik değerinden küçük olduğu için açıklayıcı değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantının önemli bir sorun olmadığı görülmektedir. Ayrıca tabloda sunulan VIF değerleri bu sonucu desteklemektedir.

Tablo 4. Korelasyon Matrisi ve Varyans Büyütme Faktörü (VIF) Değerleri

Değişken	1	2	3	4	5	6	7	VIF
(1) DYY	1							
(2)KBRGSYH	0.2015*	1						2.14
(3) DA	0.5390*	0.2127*	1					1.39
(4) ENF	-0.1870*	-0.1081*	-0.2044*	1				1.25
(5) ALT	0.3914*	0.6341*	0.3531*	-0.2123*	1			1.91
(6) HUKUK	0.3314*	0.4454*	0.4325*	-0.3331*	0.3663*	1		1.85
(7) IM	-0.1795*	-0.4987*	-0.0264*	-0.0921*	-0.2786*	-0.4162*	1	1.59

Çalışmadaki veri seti 27 ülkeye ait 2000-2015 dönemini kapsamaktadır. Veri setinin zaman içinde değişen ülkelere ait yatay kesit gözlemlerden oluşması nedeniyle analiz yöntemi olarak panel veri analizi kullanılmaktadır. İktisadi ilişkilerde sadece kesit veya sadece zaman boyutunun yetersizliği panel veri analizini ön plana çıkarmaktadır. Ayrıca panel veri kullanımıyla birlikte artan gözlem sayısı serbestlik derecesinin artmasını sağlayarak çoklu doğrusal bağlantı sorununu hafifletmektedir. Bu durumda tahminlerin etkinliği ve güvenilirliği artmaktadır. Çalışmadaki bazı ülkelere ait zaman serilerinin eksik olması nedeniyle dengesiz panel söz konusudur (Tarı, 2014:475).

Çalışmadaki uygun modelin seçimi için üç test kullanılmaktadır. Bunlardan F testi, klasik modele karşı sabit etkiler modelinin geçerliliğini test ederken, Breusch-Pagan Lagrange arpanı (Lagrange Multiplier, LM) testi ise klasik modele karşı rassal etkiler modelinin geçerliliğini test etmektedir. Nihai olarak Hausman testi ise sabit etkiler ve rassal etkiler tahmincileri arasında seçim yapmamızı sağlamaktadır.

F testi, eğim parametresi modeldeki tüm yatay kesit birimler için aynıyken, yalnızca sabit parametrenin yatay kesit birimler arasında farklılaşıp farklılaşmadığını test etmektedir. F testinde kısıtlı ve kısıtsız olmak üzere iki model kullanılmaktadır. Kısıtlı model yatay kesit birimleri homojen olarak ele almakta, sabit parametrenin birimler arasında değişmediğini varsaymakta ve havuzlanmış en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilmektedir. Kısıtsız model ise sabit parametrenin yatay kesit birimler arasındaki farklılığının önemli olduğunu göstermekte ve sabit etkiler tahmincisi ile tahmin edilmektedir. F testinin yokluk hipotezi yatay kesit birimler arasında sabit parametrenin değişmediği şeklinindedir. Test sonuçlarına göre yokluk hipotezinin reddedilememesi durumunda sabit parametrenin birimlere göre değişmediği kabul edilmektedir. Klasik modelin geçerli olduğu bu durumda uygun tahminci

havuzlanmış en küçük kareler tahmincisidir. Yokluk hipotezinin reddedilmesi durumunda ise yatay kesit birimler arasında sabit parametre farklılaşmaktadır. Bu durumda sabit etkiler tahmincisi uygun tahminci olmaktadır (Tatoğlu, 2012:164-165).

Breusch ve Pagan (1980), klasik modele karşı rassal etkiler modelini test etmek için LM testini önermişlerdir. LM testi, rassal modeldeki birim etkilerin varyansının sıfır olup olmadığını test etmektedir. Yokluk hipotezinin reddedilemediği durumda klasik model tercih edilirken (yatay kesit birimlere özgü etki bulunmamaktadır), reddedilmesi durumunda rassal etkiler modeli tercih edilmektedir (Tatoğlu, 2012:172-173).

Hausman (1978) testi ise sabit etkiler ve rassal etkiler tahmincileri arasında seçim yapabilmemize olanak sağlamaktadır. Sabit etkiler ve rassal etkiler modeli arasındaki temel farklılık açıklayıcı değişkenler ile gözlenemeyen birim etkilerin ilişkisiz olup olmamasıdır. Testin yokluk hipotezi bağımsız değişkenlerle birim etkiler arasında ilişki yoktur şeklindeir. Yokluk hipotezi altında hem sabit etkiler hem de rassal etkiler tahmincileri tutarlıdır. Bu durumda iki tahminci arasındaki farkın önemsiz olması nedeniyle daha etkin olan rassal etkiler tahmincisi tercih edilmektedir. Ancak yokluk hipotezinin reddedilmesi durumunda sapmaya sahip rassal etkiler tahmincisi yerine tutarlı ve etkin tahminci olan sabit etkiler tahmincisi tercih edilmektedir (Tatoğlu, 2012:172-173).

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini inceleyen bu modelin ekonometrik analizinde öncelikle modelin tahmin edilmesi için uygun tahminci seçimine yönelik testler gerçekleştirilmiştir. Breusch-Pagan LM testi sonuçları havuzlanmış en küçük kareler tahmincisinin bu model için uygun tahminci olmadığını, rassal etki tahmincisinin uygun tahminci olduğunu belirtmektedir. F-testi sonuçları ise ülkeler arasındaki gözlenemeyen birim etkilerin önemli olduğunu göstermektedir. Rassal ve sabit etki modelleri tahmincileri arasında seçim yapılmasına olanak veren Hausman testi sonuçları, nihai olarak model için sabit etkiler tahmincisinin tutarlı olduğunu ifade etmektedir. Bu nedenle bu çalışmada sabit etkiler modeli tahmincisi kullanılmaktadır.

Panel veri analizinin temel varsayımlarının geçerliliği için değişen varyans, otokorelasyon ve yatay-kesit bağımlılığı testleri uygulanmıştır. Değişen varyans için Green tarafından geliştirilen Uyarlanmış-Wald (Modified-Wald) testi kullanılmıştır. Artıkların eř varyansa sahip olduğunu ileri süren H_0 hipotezi reddedilmiştir. Değişen varyans testi sonuçları modelde değişen varyans sorunu olduğunu göstermektedir.

Modeldeki otokorelasyon sorunu ise, Bhargava vd. (1982) tarafından geliştirilen Uyarlanmış Durbin-Watson (Modified Durbin-Watson) ve Baltagi ve Wu (1999) tarafından geliştirilen yerel en iyi değişmez (LBI-locally best invariant) testleri ile kontrol edilmiştir. Artıklar arasında serisel korelasyonun bulunmadığını iddia eden H_0 hipotezi reddedilmiştir. Test sonuçları modeldeki otokorelasyon probleminin önemli olduğunu göstermektedir.

Nihai olarak ülkeler arasındaki yatay-kesit bağımlılığının testi için Pesaran (2004) tarafından önerilen yatay-kesit bağımlılığı testi uygulanmıştır. Modelde lkeler arasında yatay-kesit bağımlılığı bulunmadığını gösteren H_0 hipotezi reddedilmiştir. Pesaran yatay-kesit bağımlılığı testi sonuçları modelde yatay-kesit bağımlılığının bulunduğunu, bu nedenle yatay-kesit bağımlılığını dikkate alan tahmincinin kullanılması gerektiğini göstermektedir.

Elde edilen sonuçlara göre modelde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay-kesit bağımlılığı sorunları bulunmaktadır. Bu durumda modelin değişen varyans, otokorelasyon ve yatay-kesit bağımlılığı sorunlarına karşı dirençli standart hatalar üreten Driscoll ve Kraay (1998) tarafından nerilen Driscoll-Kraay tahmincisi kullanarak tahmin edilmiştir.

Denklem (1)'in sabit etkiler tahmin sonuçları Tablo 5'te gösterilmektedir. Teorik beklentilere paralel olarak piyasa hacmi değişkeninin (KBRGSYH) doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi pozitif ve istatistiksel olarak %5 önem düzeyinde anlamlıdır. Sonuçlara göre kişi başına gelir seviyesindeki %1'lik bir artış doğrudan yabancı yatırımları ortalama olarak %0.3 arttırmaktadır. Bu sonuç kişi başına gelir seviyesinin yüksekliliği ile temsil edilen piyasa hacminin daha yüksek olduğu ülkelere daha fazla doğrudan yabancı yatırımların yöneldiğini göstermektedir. Sonuçlar; Schneider ve Frey (1985), zağ (1994), Terzi ve Günaydın (1997), Chakrabarti (2001), Erdal ve Tatoğlu (2002),

Yapraklı (2006), Tarı ve Bıdırdı (2009), Özcan ve Arı (2010), Emir vd. (2013), Arık vd. (2014), iftçi ve Yıldız (2015), Bal ve Akça (2016)'nın sonuçlarını desteklemektedir.

Tablo 5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

Açıklayıcı Değişkenler	Katsayılar	Driscoll/Kraay Standart Hataları	Olasılık
<i>Sabit terim</i>	-3.643***	1.088	0.002
<i>KBRGSYH</i>	0.2944**	0.1273	0.035
<i>DA</i>	0.4426***	0.0608	0.000
<i>ENF</i>	-1.109***	0.2603	0.001
<i>ALT</i>	0.7249**	0.0252	0.012
<i>HUKUK</i>	0.5277**	0.0188	0.013
<i>IM</i>	0.4683	0.0365	0.219
<i>KRİZ</i>	-0.1803***	0.0177	0.000
Diagnostik testler		Sonuçları	
F-test istatistiği		51.69***	
Breusch-Pagan LM test istatistiği		1713.31***	
Hausman test istatistiği		16.52***	
Otokorelasyon testleri			
Modified Bhargava et al. Durbin-Watson test istatistiği		0.46	
Baltagi-Wu LBI test istatistiği		0.68	
Değişen Varyas testi			
Modified Wald test istatistiği		3422.09***	
Yatay kesit bağımlılığı			
Pesaran CD test istatistiği		4.10***	
R²-değeri		0.32	
F- değeri		132.58***	
Gözlem sayısı		426	
Ülke sayısı		27	

Not: *, **, *** sembolleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir (***p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1).

İhracat ve ithalat toplamının GSYH içindeki payı ile hesaplanan dışa açıklık değişkeninin (DA) tahmin katsayısı beklentilere uygun olarak pozitif ve istatistiki olarak %1 önem seviyesinde anlamlı bulunmuştur. Ticari açıklığı daha yüksek olan ülkeler daha fazla doğrudan yabancı yatırımlara maruz kalmaktadır. Ticari açıklıktaki %1'lik bir artış, doğrudan yabancı yatırımları %0.44 arttırmaktadır. Sonuçlar, Culem (1988), Edwards (1990), Erdal ve Tatoğlu (2002), Agiomirgianakis vd (2003), Janicki ve Wunnava (2004), Yapraklı (2006), Karagöz (2007), Demirhan ve Masca (2008), Tarı ve Bıdırdı (2009)'nın sonuçları ile tutarlı, ancak Özcan ve Arı (2010)'nın sonuçları ile çelişmektedir.

Makroekonomik istikrarı temsil eden ve deflatördeki yıllık yüzde değişime karşılık gelen enflasyon göstergesinin (ENF) yüksek olması makroekonomik istikrarsızlığın arttığını göstermektedir. Bu nedenle teorik olarak katsayısının negatif olması beklenen enflasyon değişkeninin tahmin katsayısı negatif ve istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Bu sonuçlara göre yüksek enflasyona sahip ülkeler düşük enflasyona sahip ülkelere nispeten daha düşük doğrudan yabancı yatırımlara sahip olmaktadır. Artan makroekonomik istikrarsızlığın doğrudan yabancı yatırımları engellediğini gösteren bu sonuçlar, Schneider ve Frey (1985), Onyeiwu ve Shrestha (2004), Tarı ve Bıdırdı (2009) ve Arık vd. (2014) ile tutarlıdır.

Bireysel internet kullanımının toplam nüfus içindeki payı ile temsil edilen altyapı değişkeni (ALT) ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif ilişki bulunmuştur. İstatistiki olarak %5 önem düzeyinde anlamlı olan ilişki, altyapı yatırımlarındaki artışın doğrudan yabancı yatırımlar için teşvik edici olduğunu göstermektedir. Bulgular, Loree ve Guisinger (1995), Erdal ve Tatoğlu (2002), Agiomirgianakis vd (2003), Kar ve Tatlısöz (2008), Vijayakumar vd. (2010), Ranjan ve Agrawal (2011) ve Khachoo ve Khan (2012)'nin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde altyapı yatırımlarındaki artışın pozitif etkisi olduğunu gösteren çalışmalarla tutarlıdır.

Politik istikrarı temsilen modelde bulunan HUKUK değişkeni, ülkenin yasal sistemindeki ve mülkiyet haklarındaki gelişmeyi göstermektedir. Teorik beklentilerle uyumlu olarak politik istikrarın

doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif ve istatistiki olarak %5 önem düzeyinde anlamlı etkisi bulunmaktadır. Sonuçlar, ülkenin politik istikrarındaki olumlu gelişmelerin veya yasal sistemindeki ilerlemelerin ülkeye yönelen doğrudan yabancı yatırımlar için önemli bir faktör olduğunu göstermektedir. Politik istikrarın doğrudan yabancı yatırımların önemli bir belirleyicisi olduğunu gösteren bu sonuç, Schneider ve Frey (1985) ve Demirhan ve Masca (2008) çalışmasında rapor edilen bulgularla tutarlıdır.

İşgücü gelir ve tazminatlarının GSYH'ya oranı ile ölçülen işgücü maliyetleri (İM) göstergesinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. İşgücü maliyetleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki olmadığını ileri süren bu sonuç, Demirhan ve Masca (2008) ile tutarlı, ancak negatif ve istatistiksel olarak anlamlı etkiler bulan Özağ (1994), Yapraklı (2006), Batmaz ve Tunca (2007), Kar ve Tatlısöz (2008), Tarı ve Bıdırdı (2009), Khachoo ve Khan (2012) ve Ab vd. (2013)'nın bulgularıyla farklılık göstermektedir.

Küresel finansal krizi temsil eden KRİZ değişkeni beklentilere paralel olarak doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışma, 2000-2015 dönemindeki yıllık verileri kullanarak 27 yükselen piyasa ekonomisinde uluslararası doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörleri belirlemeye çalışmaktadır. Panel veri analizi tekniğı kullanılarak elde edilen ampirik sonuçlar, iş gücü maliyetleri hariç tüm değişkenlerin (piyasa hacmi, dış ticarete açıklık, altyapı, makroekonomik istikrar, hukuki ve yasal düzenlemelerdeki ilerlemeler) doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörleri incelediğimiz bu çalışma, özellikle küresel kriz ve sonrasındaki sürecin de etkilerini göstermesi açısından mevcut literatüre katkı sağlamaktadır. Bu çalışma politika yapıcılara doğrudan yabancı yatırımları ülke ekonomilerine kazandırabilmesine yönelik politika uygulamaları için tercihler sunmaktadır. Çalışmanın bulguları Dunning'in OLI Paradigma'sı ile tutarlıdır. Buna göre, pazar arayışında olan uluslararası firmalar, ülkelerin pazar büyüklüğüne ve altyapı düzeyini göz önünde bulundurarak yer seçimini gerçekleştirmektedir. Pazar büyüklüğüne (daha yüksek kişi başına gelir seviyesi) ve gelişmiş altyapı olanaklarına sahip ülkelerin büyük çaplı uluslararası doğrudan yabancı yatırım akımlarına tanıklık ettikleri ve bu ülkelerin yabancı yatırımları çekmede diğer ülkelerle rekabette daha başarılı oldukları görülmektedir. Altyapıdaki gelişim, yatırımların verimliliğini artırmakta, dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde teşvik edici etkilere sahip olmaktadır. Pazar ve altyapı avantajlarını elinde bulduran ülkeler yabancı yatırımcılar için önemli bir merkez olduklarına yönelik sinyaller vermektedir. Bu nedenle ülkelerin piyasa hacminde ve altyapı düzeyinde sağlayacağı olumlu gelişmeler doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde güçlü etkiler gösterebilecektir. Ayrıca enflasyon oranı ile temsil edilen makroekonomik istikrarsızlığın doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif etkileri bulunmaktadır. Bu nedenle özellikle makroekonomik istikrar için bir sinyal görevi gören enflasyon oranının yüksek seviyeleri doğrudan yabancı yatırımlar için olumsuz bir karakter göstermektedir. Bu süreçte özellikle fiyat istikrarını hedefleyen merkez bankalarına önemli görevler düşmektedir.

Ülkenin yasal sistemindeki ve mülkiyet haklarındaki ilerlemeler doğrudan yabancı yatırımları pozitif ve önemli derecede etkilemektedir. Ülkedeki hukuksal düzeninin iyileşmesi özellikle de sözleşme uygulanabilirliği ve mülkiyet haklarındaki gelişmeler yatırımcıların kendini daha güvenli bir hukuki ortamda hissetmelerine neden olabilecektir. Bu nedenle ülkelerin doğrudan yabancı yatırım akımlarını daha fazla çekebilmesi için yasal sistemini ve mülkiyet haklarını geliştirmesi gerekmektedir.

Sonuç olarak, büyük piyasa hacmine, yüksek ticari açıklık seviyesine, gelişmiş bir alt yapıya, istikrarlı bir makroekonomik ortama ve gelişmiş bir hukuk düzenine sahip olan ülkeler, doğrudan yabancı yatırımlar için cazibe merkezi olmaktadır. Ancak doğrudan yabancı yatırımları inceleyen çalışmalar değerlendirildiğinde, doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri konusunda hala genel bir fikir birliğine ulaşılmadığı görülmektedir. Çalışmaların bulguları kullanılan veri setine, seçilen ülke

grubuna ve ekonometrik yöntemle göre farklılık göstermektedir. Bu nedenle çalışma sonuçları yalnızca inceleme dönemindeki ülkelerde geçerlidir ve ülkeler arasında genellenemez.

KAYNAKÇA

- AB, Q., MUTHIAH, R., ve IRFAN, S. (2013). "Determinants of FDI Inflows to Developing Countries: A Panel Data Analysis", *Journal of International Business and Economy*, 14(2), 29-47.
- AGIOMIRGIANAKIS, G., ASTERIOU, D., ve PAPATHOMA, K. (2003). "The Determinants Of Foreign Direct Investment: A Panel Data Study For The Oecd Countries", Department of Economics School of Social Sciences.
- ALAGÖZ, M., ERDOĞAN, S., ve TOPALLI, N. (2008). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007", *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 79-89.
- ANG, J. B. (2008). "Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Journal of policy modeling*", 30(1), 85-189.
- ARIK, ř., AKAY, A. B., ve ZANBAK, M. (2014). "Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110.
- ARTIGE, L., ve NICOLINI, R. (2005). "Evidence on the Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Three European Regions%", UFAE and IAE, Working Papers, available at <http://ideas.repec.org/p/rpp/wpaper/060.htm>, (02.10.2018)
- ASIEDU, E. (2002). "On The Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different ?", *World Development*, 30(1), 107-119.
- BAL, H., ve AKÇA, E. E. (2016). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik Ülkelerinden Ampirik Bulgular", *Sosyoekonomi*, 24(30), 91-11.
- BAL, H., ve GÖZ, D. (2010). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Türkiye", *.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(2), 450-467.
- BALTAGI B.H., ve WU P.X. (1999). "Unequally Spaced Panel Data Regressions with AR(1) Disturbances", *Econometric Theory*, 15, 814-823.
- BARAUSKAITE, L. (2012). "An Analysis of Foreign Direct Investments: Inflows and Determinants: a study of the NORDIC and BALTIC Countries", unpublished master's thesis, University of Agder, 79.
- BATMAZ, N. ve TUNCA, H. (2007). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bölgesel Belirleyicileri Üzerine Bir Eř Bütünleşme Analizi (1992- 2003)", *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 1, 199-224.
- BAYRAKTAR, F. (2003). "Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar", Araştırma Müdürlüğü, Ankara
- BEVAN, A. A. ve ESTRIN, S. (2000). "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies", William Davidson Institute Working Paper, No.342.
- BEVAN, A. A., ve ESTRIN, S. (2004). "The Determinants of Foreign Direct investment into European Transition Economies", *Journal of comparative economics*, 32(4), 775-787.
- BHARGAVA A., FRANZINI L. ve NARENDRANATHAN W. (1982). "Serial Correlation and Fixed Effects Model", *Review of Economic Studies*, 49, 533-549.
- BOUOİYOUR, J. (2003). "The determining factors of foreign direct investment in Morocco", Munich Personal RePEc Archive, No. 31457, 91-105.

- BREUSCH, T. S. ve PAGAN, A. R., (1980). "The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification Tests in Econometrics", *Review of Economic Studies*, 47(1), 239-53.
- BUCKLEY, P. J., ve CASSON, M. (1981). "The Optimal Timing of a Foreign Direct Investment", *The Economic Journal*, 91(361), 75-87.
- CALVO G.A., LEIDERMAN L., ve REINHART C.M. (1996). "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s", *Journal of Economic Perspectives*, 10(2), 123-139.
- CEVHER, E. (2015). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımının Belirleyicilerinin Zaman Serileriyle Ekonometrik Analizi", Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, (306)
- CEVİŞ, İ., ve AMURDAN, B. (2009). "The Economical Determinants Of Foreign Direct Investment (Fdi) In Developing Countries And Transition Economies", *e-Journal of New World Sciences Academy*, 4(3), 210-223.
- CHAKRABARTİ, A. (2001). "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions". *KYKLOS*, 89-114.
- CULEM, C. G. (1988). "The locational determinants of direct investments among industrialized countries", *European economic review*, 32(4), 885-904.
- ÇİFTCİ, F., ve YILDIZ, R. (2015). "Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Zaman Serisi Analizi", *Business and Economics Research Journal*, 6(4), 71-95.
- DE CASTRO, P. G., FERNANDES, E. A., ve CAMPOS, A. C. (2013). "The Determinants of Foreign Direct Investment in Brazil and Mexico: an Empirical Analysis", *Procedia Economics and Finance*, No.5, 231-240.
- DEBAB, N., ve AL MANSOOR, A. (2011). "Determinants and Impact of FDI on Bahrain's Economy", *Research Journal of International Studies*, No.21, 26-40.
- DEMİRHAN, E., ve MASCA, M. (2008). "Determinants Of Foreign Direct Investment Flows To Developing Countries: A Cross-Sectional Analysis", *Pra Gue Economic*, S.4, 356-369.
- DRİSCOLL, J. ve KRAAY, A., (1998). "Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data", *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
- DUNNING, J.H. (1981). "Multinational Production and the Multinational Enterprise", Allen & Unwin, London.
- EDWARDS, S. (1990). "Capital Flows, Foreign Direct Investment And Debt-Equity Swaps In Developing Countries", NBER Working Paper, No. w3497.
- EMİR, M., UYSAL, M., ve DOĞRU, B. (2013). "Ülkenin Risklilik Durumu İle Ülkeye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 79-92.
- ERDAL, F., ve TATOĞLU, E. (2002). "Locational Determinants of foreign direct investment in an emerging market economy: Evidence from Turkey". *Multinational Business Review*, S.10, 21-27.
- FERNANDEZ-ARIAS E., ve MONTIEL P.J. (1995). "The Surge in Capital Flows to Developing Countries: Prospects and Policy Response", *The World Bank Policy Research Working Paper*, 1473.
- FRASER İNSTITUTE, ECONOMIC FREEDOM. <https://www.fraserinstitute.org/economic-freedom/dataset?geozone=world&year=2015&page=dataset&min-year=2&max-year=0 &filter=0>, (10.02.2018).
- GARİ, F., ve JOSEFSSON, H. (2004). "Foreign Direct Investment & Developing Countries". *School of economics an management, Unpublished master's thesis*, (43)

- GASTANAGA, V. M., NUGENT, J. B., ve PASHAMOVA, B. (1998). "Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make?", *World development*, 26(7), 1299- 1314.
- GUJARATI, D. N. ve PORTER, D. C. (2009). *Basic Econometrics (Fifth Edition)*, The McGraw-Hill Companies, New York, USA.
- HAKRO, A. N., ve GHUMRO, A. A. (2007). "Foreign Direct Investment, Determinants And Policy Analysis: Case Study Of Pakistan", *University of Glasgow's Working Papers*, No.04.
- HAUSMAN, J.A., (1978). "Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*", 46(6), 1251-1271.
- HAUSMANN, R., ve FERNANDEZ-ARÍAS, E. (2000). "The New Wave of Capital Inflows: Sea Change or Just Another Title?" No. 417
- IBRAHİM, Ö.A. ve H.M. HASSAN (2013). "Determinants of Foreign Direct Investment in Sudan: An Econometric Perspective", *The Journal of North African Studies*, 18(1), 1-15.
- IMF, (2018). *World Economic Outlook Database*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/index.aspx>, (10.02.2018)
- INTERNATIONAL COUNTRY RISK GUIDE, <https://epub.prsgroup.com/products/international-country-risk-guide-icrg>, (02.10.2018)
- JANICKI, H. P., ve WUNNAVA, P. V. (2004). "Determinants of Foreign Direct investment: Empirical Evidence from EU Accession Candidates", *Applied economics*, 36(5), 505-509.
- KAR, M., ve TATLISÖZ, F. (2008). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi", *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, S.14, 436-458.
- KARAGÖZ, K., (2007). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970 – 2005", *Journal of Yaşar University*, 2(9), 929-948.
- KARLUK, R. (2013). *Uluslararası Ekonomi*, Beta Yayınları, İstanbul.
- KAYA, V., ve YILMAZ, Ö. (2003). "Türkiye'de Doğrudan Yatırımların Belirleyicileri: 1970-2000", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17(3-4), 39-56.
- KESEMEN, M. (2009). "Bankacılık Sektöründe Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye Örneği", *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Isparta.
- KHACHOO, A. Q., ve KHAN, M. I. (2012). "Determinants of FDI inflows to Developing Countries: A Panel Data Analysis", *Munich Personal RePEc Archive, MPRA*, No. 37278.
- KOYUNCU, F. T. (2010). "Türkiye'de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Var Analizi: 1990-2009 Dönemi", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 55-62.
- LOREE, D. W., ve GUİSİNGER, S. E. (1995). "Policy And Non-Policy Determinants Of U.S. Equity Foreign Direct Investment", *Palgrave Macmillan*, 26(2), 281-299.
- ONYEİWU, S., ve SHRESTHA, H. (2004). "Determinants of foreign direct investment in Africa", *Journal of Developing Societies*, 20(1-2), 89-106.
- ÖZAĞ, F. E. (1994). "Ev Sahibi Ülke Açısından Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama", *Ekonomik Yaklaşım*, 5(12), 63-77.
- ÖZCAN, B., ve ARI, A. (2010). "Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: Oecd Örneği", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, S.12, 65-88.
- PESARAN, M.H. (2004). "General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels", *CESIFO Working Paper*, No. 1229, 1-47.

- PRASAD E. ve WEİ S., (2007). "The Chinese Approach to Capital Inflows: Patterns and Possible Explanations", *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*, der. Edwards, University of Chicago Press, S.421-480
- RANJAN, V., ve AGRAWAL, G. (2011). "FDI Inflow Determinants in BRIC countries: A Panel Data Analysis", *International Business Research*, 4(4), 255-263.
- RESMİNİ, L. (2000). "The determinants of foreign direct investment in the CEECs: New evidence from sectoral patterns", *Economics of transition*, 8(3), 665-689.
- ROOT, F. R., ve AHMED, A. A. (1979). "Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries", *Economic Development and Cultural Change*, 27(4), 751-767.
- SAUNDERS, R. S. (1982). "The determinants of interindustry variation of foreign ownership in Canadian manufacturing", *Canadian Journal of Economics*, No.15, 77-84.
- SCHNEİDER, F. ve FREY, B. (1985). "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment." *World Development*, 13(2), 161-175.
- SHAMSUDDİN, A. F. (1994). "Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Less Developed Countries" *The Pakistan Development Review*, No.33, 41-51.
- SİCHEİ, M. M., ve KİNYONDO, G. (2012). "Determinants of Foreign Direct Investment in Africa: A Panel Data Analysis", *Global Journal of Management and Business Research*, 12(18), 84-97.
- TARI, R. (2014). *Ekonometri*, Umuttepe Yayınları. Kocaeli
- TARI, R., ve BIDIRDI, H. (2009). "Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Temel Belirleyicileri: 1990-2006 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz", *Kocaeli Üniversitesi İİBF*, S.24, 15.
- TATOĞLU, D. D. (2012). *Panel Veri Ekonometrisi*. Beta, İstanbul.
- TERZİ, Y. D., ve GÜNAYDIN, A. G. (1997). "Ekonomik Kalkınmada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü: Türkiye Açısından Bir Değerlendirme", *KATÜ İBF*, 12(132), 52-61.
- TSAİ, P. L. (1991). "Determinants of Foreign Direct Investment in Taiwan: An Alternative Approach With Time-Series Data", *World Development*, 19(2-3), 275-285.
- TUNÇSİPER, B., ve BİÇEN, C. Ö. (2014). "Balkan Ülkelerine ve Türkiye’ye Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Girişlerinde Ekonomik Özgürlüklerin Belirleyiciliği" *International Conference On Eurasian Economies*, 9(2), 25- 45.
- UNTACD, "Doğrudan Yabancı Yatırım İstatistikleri", <http://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>, (10.02.2018)
- VERNON, R., (1966). "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, No.2, (190-207).
- VİJAYAKUMAR, N. P. SRİDHARAN ve K.C.S. RAO (2010). "Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis", *Journal of Business Science and Applied Management*, 5(3), 1-13.
- WORLD BANK, (2018). "World Development Indicators", <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators#>, (10.02.2018).
- YAPRAKLI, S. (2006). "Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz" *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 21(2), 23-48.