

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

Esra KARPUZ**

Özlem SAYILIR***

ÖZ

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

Anahtar Kavramlar: Doğrudan Yabancı Yatırım, Kurumsal Yönetişim, Orta Gelirli Ülkeler, Panel Veri Analizi.

Jel kodları: B26, F30, G10, G18, O16.

Atf Önerisi /Cited as (APA): Karpuz, E. & Sayılır, Ö. (2021). Kurumsal yönetim kalitesinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi: orta gelirli ülkeler üzerine bir araştırma. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (60), 281-308, DOI: 10.18070/erciyesiibd.930284*

* Bu çalışma, "Kurumsal Yönetişim Kalitesinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Orta Gelirli Ülkeler Üzerine Bir Araştırma" başlıklı Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finansman Bilim Dalı Tezli Yüksek Lisans Programında, Ocak 2021 tarihinde kabul edilen yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

** Arş. Gör., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, Kütahya Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü, esra.karpuz@dpu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0003-2765-4082>

*** Doç. Dr., Anadolu Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Muhasebe ve Finansman Bölümü, osayilir@anadolu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-9598-3545>

Geliş/Received: 30.04.2021

Kabul/Accepted: 27.09.2021

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

ABSTRACT

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

Keywords: Foreign Direct Investment, Institutional Governance, Middle Income Countries, Panel Data Analysis.

JEL Codes: B26, F30, G10, G18, O16.

GİRİŞ

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

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

trilyon dolar olan DYY girişlerinin %45'ini geliştirmekte olan ülkelere ait olduğu görülmektedir (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı [UNCTAD], 2020).

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

1990'lı yıllardan sonra uluslararası literatür ülkelerin ekonomik büyüme ve DYY akışlarını etkileyen faktörlerin ülkenin yapısal ve ekonomik faaliyetlerle sınırlı kalmadığına değinmeye başlamıştır. Bir ülkedeki kurumların kalitesinin de ülkenin iktisadi büyüme ve kalkınmasında etkin olarak rol alması ve bu doğrultuda ülkeye gelen DYY akışının arttırması kurumların yönetim kalitesini etkileyen göstergeleri incelemenin önemine dikkat çekmektedir (Bénassy Quéré, Coupet ve Mayer, 2005; Clague, Keefer, Knack ve Olson, 1999). Ülkedeki kurumların faaliyetlerini toplumsal etkileşim çerçevesinde verimli ve etkin bir şekilde sürdürebilmesi, kurumların yönetiminde kullanılan gücün kurumsal koşulları iyileştirmesi ve bu hususlarda ortaya çıkan sorunları çözmedeki başarısı kurumsal yönetim kalitesinin kapsamını oluşturmaktadır.

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

Uluslararası kuruluşlarca bir ülkedeki kurumların yönetim kalitesinin güçlü bir yapıya sahip olması, o ülkenin uzun vadeli büyüme ve kalkınma planlarını hızlandıran DYY akışlarını arttırarak küresel bir rekabetçi piyasa ekonomisine sahip olmasında etkili olabileceği varsayıldığından, son yıllarda ülkelerdeki kurumların kalitesi araştırmacıların ilgisini çekmektedir. Ancak literatürde DYY'ler ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma bulunurken, DYY'lerin kurumsal göstergelerle ilişkisini araştıran çalışmalar sınırlıdır. Bunun yanında, kurumsal yönetim kalitesini ölçme yöntemleri çeşitlilik gösterdiğinden, literatürde elde edilen bulgularda bir görüş birliği bulunamamakta ve bu durum söz konusu etkinin araştırma gerekliliğini daha fazla arttırmaktadır. Bu çalışmada ise kurumsal yönetim ile DYY akışları arasındaki ilişkiyi inceleyen öncü çalışmalardan olan Globerman ve Shapiro (2002) ile benzer şekilde Dünya Bankası yönetim göstergeleri kullanılmaktadır. Literatür araştırması kapsamında, kurumların kalitesinin nicel bir ölçüsü olarak Kaufmann, Kraay ve Zoido-Lobaton (1999) tarafından geliştirilen Dünya Bankası yönetim göstergelerinin az sayıdaki çalışmada kullanıldığı gözlemlenmektedir. Bu çalışmanın makroekonomik değişkenler ile kurumsal yönetim değişkenlerinin DYY üzerindeki etkisine birlikte bakması ve geniş çapta bir panel veri setini içermesiyle literatüre ve yabancı yatırımlardan sosyal ve ekonomik fayda elde etme isteği olan ülkelerin politika yapıcılarına ve yatırımcılarına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın amacı, Dünya Bankası tarafından orta gelirli ülkeler olarak sınıflandırılan 20 ülkedeki kurumsal yönetim kalitesinin ve seçili makroekonomik faktörlerin DYY girişleri üzerindeki etkilerini 2002-2018 yılları için araştırmaktır. Çalışmada kurumsal yönetim kalitesini temsilen Kaufmann vd. (1999) tarafından geliştirilen Dünya Bankası'nın 1996-2002 yılları arasında iki yılda bir, 2002 yılından sonra yıllık olarak yayımladığı yönetim göstergeleri oluşturmaktadır. Dünya Bankası kurumsal yönetimi yolsuzluğun kontrolü, hukukun üstünlüğü, düzenleyici kalitesi, hükümetin etkililiği, politik istikrar ve şiddet yokluğu ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik olmak üzere altı temel gösterge ile ifade etmektedir. Bahsedilen kurumsal değişkenlerin yanı sıra çalışmada kullanılan kontrol değişkenleri olarak kullanılan makroekonomik değişkenleri ise piyasa büyüme oranı, ticarete açıklık, enflasyon ve yurtiçi yatırım hacmi oluşturmaktadır.

Bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünü takiben ikinci bölümde çalışmada kullanılan kurumsal ve makroekonomik göstergeler ile DYY akışları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar sınıflandırılarak kapsamlı bir literatür taraması yapılmaktadır. Üçüncü bölümde, analizde kullanılan veri seti ve yöntemi açıklanmaktadır. Dördüncü bölümde ise uygulanan ekonometrik analizden elde edilen bulgular ile literatürdeki çalışmaların bulguları karşılaştırılmakta ve elde edilen varsayımlara değinilmektedir. Son bölümde de çalışma bir bütün olarak değerlendirilerek tartışılmakta ve çalışmanın kısıtlarına değinilerek gelecekte çalışmalara öneriler sunulmaktadır.

I. LİTERATÜR TARAMASI

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

A. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE KURUMSAL YÖNETİŞİM ARASINDAKİ İLİŞKİ

Literatürde kurumsal yönetim göstergeleri ile DYY arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda elde edilen sonuçlar farklılık göstermekte ve bir görüş birliği bulunmamaktadır.

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

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

Busse ve Hefeker (2007), 83 ülkede 1984-2003 dönemi için kişi başına düşen DYY ile kurumsal yönetim göstergeleri arasındaki ilişkiyi sabit etkiler ve Arellano Bond Genelleştirilmiş Momentler Metodu (Generalized Method of Moments- GMM) ile analiz etmiştir. Araştırmacıların çalışmaları iki yönüyle literatürdeki diğer çalışmalardan farklılık göstermektedir. Kurumsal yönetim göstergeleri olarak Uluslararası Ülke Risk Rehberi (International Country Risk Guide- ICRG) tarafından yayımlanan 12 risk bileşenini dikkate almış ve veri seti dönemini her dört yılın ortalamasını alarak oluşturmuşlardır. Sabit etkiler modeli tahminlerinde hükümetin istikrarı, yatırımcı profili, iç ve dış karışıklık, hukuk ve düzen, demokratik hesap verilebilirlik, bürokratik kalite değişkenleri DYY üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olmakta, ancak sosyoekonomik şartlar, yolsuzluk, ordunun siyasetteki etkisi ile dinsel ve etnik gerginlikler

etkilememektedir. Çalışmanın Arellano Bond GMM yöntemi tahmin sonuçlarında sonuçları farklılık göstermektedir. Araştırmacılar bu yöntem ile yolsuzluk ve etnik gerginlik değişkenlerini anlamlı ve pozitif, yatırımcı profili değişkenini ise istatistiksel olarak anlamsız bulmuşlardır.

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

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

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

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

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

BRICS ülkelerinde DYY'lerin politik ve kurumsal belirleyicileri ile ekonomik belirleyicilerini ortaya koymayı hedefleyen Jadhav (2012), 2000-2009

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

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

Esew ve Yaroson (2014), 1980-2011 yılları arasında kurumsal kalitenin Nijerya'daki doğrudan yabancı sermaye akımlarını çekmesindeki etkisini araştırmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek için Vektör Hata Düzeltme Modeli (Vector Error Correction Model- VECM) kullanılmıştır. Çalışmada bağımsız değişken olarak kurumsal göstergelerin yanı sıra ticarete açıklık, enflasyon, finansal gelişme ve beşeri sermaye gelişimi gibi kontrol değişkenleri de kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda yolsuzluğun azalması ve ülkede siyasi istikrarın artması, finansal gelişmişlik ve ticarete açıklığın DYY girişlerinde pozitif bir etki sağladığı, yüksek enflasyonun ise negatif etkilediği bulgusuna rastlanmıştır.

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

Özşahin (2016), Türkiye'deki kurumsal kalite düzeyinin 1998-2014 dönemi için DYY'lerini çekmedeki önemini araştırdığı çalışmasıyla konuyla ilgili Türkiye'deki az sayıda olan çalışmalar arasında önemli bir yer tutmaktadır. Çalışmanın yöntemi olan ARDL Sınır Testi sonuçlarına göre ülkede kurumsal

kalite göstergeleri, yurtiçi yatırım hacmi, ticarete açıklık oranı ve kişi başına düşen GSYİH doğrudan yabancı girişlerini pozitif yönde, ekonomik risk düzeyinin yüksek olması ise negatif yönde etkilemektedir. Çalışmada uygulanan bir diğer analiz yöntemi Granger Nedensellik Testi sonuçlarına göre ise kurumsal kaliteden DYY'lere doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

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

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

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

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

B. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE PİYASA BÜYÜKLÜĞÜ ARASINDAKİ İLİŞKİ

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

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

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

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

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

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

C. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE TİCARETE AÇIKLIK ARASINDAKİ İLİŞKİ

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

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

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

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

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

Topallı (2015), dış ticarete açıklık, ekonomik büyüme ve DYY arasındaki ilişkiyi 1982-2013 yılları için, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika (Brasil, Russia, India, China, South Africa- BRICS) ve Türkiye ekonomilerinde araştırmayı amaçlamıştır. İlişkiyi panel nedensellik testiyle analiz ettiği çalışmasında, DYY ve dış ticarete açıklık değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmiştir. Başka bir deyişle örnek ülkelerde dışa açık bir ticaret politikası izlenmesi DYY girişini artırmaya katkı sağlamaktadır.

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

D. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ

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

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

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

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

Valli ve Masih (2014), Güney Afrika'da enflasyon ile DYY stokları arasındaki uzun vadeli bir teorik ilişkinin olup olmadığını incelemeye çalışmaktadır. 1970-2012 yılları veri setleri, Eşbütünleşme Testleri ve Varyans Ayrıştırma Metodu (Variance Decomposition- VDC) kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçları Güney Afrika'da enflasyon seviyesi ile DYY girişleri arasında uzun dönemli teorik bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ayrıca bu ilişkinin ters

olduğu ve enflasyon düzeyindeki yükselişin DYY giriş miktarını olumsuz etkilediği saptanmıştır.

E. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE YURTIÇİ YATIRIMLAR ARASINDAKİ İLİŞKİ

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

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

Gelişmekte olan 64 ülkeyi çalışmasına dahil eden Hecth, Razin ve Shinar (2004), DYY ve yurtiçi yatırımlar arasındaki ilişkiyi 1976-1997 dönemi için araştırmayı amaçlamıştır. EKK ve İki Aşamalı En Küçük Kareler (Two-Stage Least Squares-2SLS) Yöntemi'nden yararlandıkları çalışmalarında, her iki yöntemde de yurtiçi yatırımların DYY üzerindeki etkisini pozitif olarak belirtmişlerdir.

Ndikumana ve Verick (2008), Sahra Altı Afrika ülkeleri olan 38 ülkede 1970-2005 yılları için özel ve kamu yurtiçi yatırımlarını ayrı ayrı analize dahil ederek DYY'lerle olan ilişkisini araştırmıştır. Analiz bulguları, değişkenler arasındaki ilişkinin çift yönlü olduğunu ve yurtiçi yatırım hacminin artırılarak Afrika ülkelerinde DYY girişlerinin de artacağını ifade etmektedir. Araştırmacılara göre, Afrika'da ulusal politikalar, yerli yatırımlar ile DYY'leri ikame olarak görmek yerine tamamlayıcılıklardan yararlanmayı amaçlamalıdır.

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

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

hareketle, yerli yatırımı teşvik eden ülkelerin daha yüksek miktarlarda DYY çekeceği belirtilmektedir.

İncelenen literatürden hareketle DYY'ler ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma bulunurken, DYY'lerin kurumsal göstergelerle ilişkisini araştıran çalışmalar sınırlıdır. Öte yandan, kurumsal yönetim kalitesini ölçme yöntemleri çeşitlilik gösterdiğinden, literatürde elde edilen bulgularda bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu kapsamda, çalışma makroekonomik değişkenler ile kurumsal yönetim değişkenlerinin DYY üzerindeki etkisini birlikte ele alarak literatüre katkı sağlamaktadır.

II. VERİ VE METODOLOJİ

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

Çalışmanın bağımlı değişkeni olan DYY'ler ile kurumsal yönetim göstergeleri arasındaki ilişkinin saptanmasında panel veri analizi uygulanmaktadır. Çalışmanın analiz yönteminin seçilmesinde önceki bölümde ele alınan uygulamalı literatür çalışmaları etkin rol oynamakla birlikte, panel veri yönteminin çok sayıda veri seti arasındaki ilişkiyi analiz etmesi, bu ilişkinin etkisini ve yönünü açıklamaya olanak sağlaması seçilmesine neden olmuştur. Çalışmanın bağımlı değişkenini net DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı, bağımsız değişkenlerini 6 temel başlık şeklinde ifade edilen kurumsal yönetim göstergeleri, kontrol değişkenlerini ise piyasa büyüklüğü, ticarete açıklık, enflasyon oranı ve yurtiçi yatırım düzeyi oluşturmaktadır. Tüm değişkenler Dünya Bankası veri tabanından elde edilmektedir. Değişkenlere ilişkin tanımlar aşağıda verilmiştir.

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

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

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

Yolsuzluğun Kontrolü (YK): Ülkenin kamu kurumlarında işlerin yürütülmesi için elde edilen özel kazançları, alınan rüşvetleri ve bürokratların yasadışı faaliyetlerini kontrol altına alınma düzeyini temsil etmektedir.

Hükümetin Etkililiği (HE): Kamu hizmetlerinin kalitesini, siyasi baskılardan bağımsızlığının derecesini, hükümetin beyan ettiği politikaların uygulanma kalitesini ve bu politikalara olan bağlılığın güvenilirliğini ifade etmektedir.

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

Düzenleyici Kalitesi (DK): Hükümetin özel sektör gelişimine izin veren ve teşvik eden politikalar ve düzenlemeler oluşturma ve bunları uygulama yeteneğiyle ilgilidir.

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

İfade Özgürlüğü ve Hesap Verilebilirlik (IOH): Bir ülke vatandaşlarının hükümet seçimlerine katılabilirliği ve hükümet faaliyetlerini kontrol etmedeki düşünce özgürlüğü ile basın özgürlüğünün bir ölçütüdür.

Aşağıda belirtilen değişkenler, çalışmada kontrol değişkenleri olarak yer almıştır.

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

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

Enflasyon (TUF): Ülkedeki makroekonomik istikrarın göstergesi ve hane halkının ülkedeki fiyat artışlarına olan tepkisini ölçmede en iyi gösterge olan yıllık

enflasyon (tüketici fiyat endeksine göre) değerini temsil etmektedir. TÜFE endeks hesaplanmasında 2010 yılı baz yılı (2010=100) olarak dikkate alınmaktadır. Bir ekonomide enflasyonun yüksek olması, fiyatları artırarak alım gücünü düşüreceğinden yatırımcıların ticari faaliyetlerini kısıtlayabilmektedir. Bu nedenle enflasyon yükseldikçe ülkeye giren DYY'lerin azalması beklenmektedir.

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

Çalışmada aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur.

Birinci Hipotez:

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

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

İkinci Hipotez:

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

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

Üçüncü Hipotez:

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

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

Dördüncü Hipotez:

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

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

Beşinci Hipotez:

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

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

Altıncı Hipotez:

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

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

Yedinci Hipotez:

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

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

Sekizinci Hipotez:

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

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

Dokuzuncu Hipotez:

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

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

Onuncu Hipotez:

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

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

III. AMPİRİK BULGULAR VE TARTIŞMA

Tablo 1'de çalışma kapsamında ele alınan değişkenlere ilişkin gözlem sayıları, ortalama, standart sapma ile değişkenlerin aldığı minimum ve maksimum değerleri belirten tanımlayıcı istatistikler verilmektedir.

Tablo 1: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart sapma	Minimum değer	Maximum değer
<i>DYY</i>	340	2,411	1.89	-4.337	9.663
<i>YK</i>	340	-0.52	0.442	-1.497	0.568
<i>HE</i>	340	-0.212	0.539	-1.947	1.267
<i>PI</i>	340	-0.895	0.83	-3.181	0.56477
<i>DK</i>	340	-0.244	0.618	-1.990	0.838
<i>HU</i>	340	-0.479	0.488	-1.838	0.623
<i>IOH</i>	340	-0.358	0.654	-2.050	0.716
<i>GSYIH</i>	340	3.101	4.68	-34.96	50.237
<i>TA</i>	340	65.514	41.088	20.723	210.374
<i>TUFE</i>	340	107.137	50.65	25.214	442.164
<i>YIYT</i>	340	23.392	6.272	9.342	45.999

Tablo 1'e göre çalışmanın temel bağımsız değişkenlerini oluşturan kurumsal yönetim göstergelerinin ortalamalarına bakıldığında -0,21 ile -0,89 arasında değerler aldığı görülmektedir. Bu durum analize dahil edilen ülkelerin incelenen dönemde yönetim değerlerinin düşük olduğunu, diğer bir ifade ile kurumsal kalite düzeylerinin zayıf olduğunu göstermektedir. Çalışmanın değişkenlerine ait standart sapmalara bakıldığında ise oynaklığın en fazla enflasyon (TUFE) değişkeninde ve ikinci olarak ticarete açıklık değişkenlerinde olduğu anlaşılmaktadır. Bu iki değişken dışında kalan değişkenlerin genel itibarıyla düşük varyans dalgalanmalarına sahip olduğu gözlemlenmektedir.

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

$$DYY_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 YK_{it} + \beta_2 HE_{it} + \beta_3 PI_{it} + \beta_4 DK_{it} + \beta_5 HU_{it} + \beta_6 IOH_{it} + \beta_7 GSYIH_{it} + \beta_8 TA_{it} + \beta_9 TUFEE_{it} + \beta_{10} YIYT_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

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

Çalışmanın modelinde i kesit boyutunu, t zaman boyutunu, ϵ_{it} ise normal dağılıma sahip olduğu varsayılan hata terimini temsil etmektedir. Modelden yola çıkılarak, analizin kesit boyutunu 20 ülke, zaman boyutunu ise 2002-2018 dönemi için 17 yıl oluşturmaktadır. Oluşturulan panel veri modelinde yatay kesit veya zaman boyutu verilerinde meydana gelen olumlu veya olumsuz bir etkinin diğer yatay kesit ve zaman boyutlarını etkileyip etkilemediğinin tespit edilmesi ve bununla birlikte modelin uygunluğunun sınanması için modelde homojenlik sınaması, yatay kesit bağımlılığı birim ve/veya zaman etkileri test edilmiştir. Modelde sadece birim etki veya zaman etkisi mevcut ise model tek yönlü, modelde birim ve zaman etkisi birlikte var olduğunda çift yönlü olarak adlandırılmaktadır ve böyle bir modelde Sabit veya Rassal Etkiler Modeli kullanılmaktadır. Birim veya zaman etkisi olmadığında klasik HEKK Modeli kullanılmaktadır. Bu doğrultuda modelin belirlenmesi için Olabilirlik Oranı Testi (Likelihood Ratio- LR) uygulanmıştır.

Tablo 2 modele ait birim ve/veya zaman etkisi test sonuçlarını göstermektedir.

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

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

Tablo 2: Modele Ait Birim ve/veya Zaman Etkisi Test Sonuçları

LR testi		
	(X^2 istatistiği)	Olasılık Değeri
Birim Etkisi	66.94	0.0000
Zaman Etkisi	5.74	0.0083
Birim ve Zaman Etkisi	57.80	0.0000

Tablo 2'ye göre yapılan testlerde tüm olasılık değerleri anlamlılık düzeyi olarak belirlenen 0,05'ten küçüktür. Bu durum modelde hem birim ve zaman etkisinin ikisinin de var olduğunu ve H0 hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Birim ve zaman etkilerinin birlikte var olduğu varsayımıyla sabit etkiler modeli ve rassal etkiler modeli arasından hangisinin daha etkin sonuçlar vereceğine karar vermede yardımcı olan Hausman Testi uygulanmıştır. Hausman Testi sonuçlarına göre, "H0: Tanımlayıcı değişkenler ve birim etki arasında korelasyon yoktur." hipotezi 0,05 anlamlılık düzeyinde reddedilememektedir. Hausman Test

sonuçlarının yanı sıra çalışmanın veri setini oluşturan ülkelerin ve zaman boyutunun seçiminde kullanılan kriterlerin rastgele seçilmesi de analizde Rassal Etkiler Panel Regresyon Modelinin seçilmesini desteklemektedir.

Modelin tahmin edilmesi için geçerli olan varsayım modele ait hata terimlerinin varyanslarının sabit olması ve aralarındaki korelasyonun sıfır olmasıdır. Bu nedenle çalışmada, model tahmin sonuçlarından önce modelde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin tespiti için testler uygulanmıştır. Hata terimlerinin sabit olmaması değişen varyans problemine yol açarken, aralarında korelasyon bulunması otokorelasyon problemine yol açmaktadır. Bu varsayımı geçerli kılmayan modellerde model tahmincileri etkin olmamaktadır. Bu doğrultuda çalışmanın modelinin seçilmesinin ardından değişen varyans probleminin tespiti için yapılan Levene, Brown ve Forsythe Testinin sonuçları Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3: Modele Ait Levene, Brown ve Forsythe Değişen Varyans Testi Sonuçları

W0 = 7.5178782	df(19, 320)	Pr > F = 0.000
W50 = 5.6506569	df(19, 320)	Pr > F = 0.00000000
W10 = 7.1186652	df(19, 320)	Pr > F = 0.00000000

Değişen varyans test istatistiğinin %5 anlamlılık düzeyindeki sonuçlarına bakıldığında “H0: Birimlerin varyansları eşittir” hipotezi reddedilerek; değişen varyans vardır sonucuna ulaşılmaktadır. Tablo 4'te etkin bir şekilde model tahmin etmeyi kısıtlayan Otokorelasyon problemini sınamak için uygulanan Durbin-Watson (DW) ve Yerel En İyi Değişmez (LBI) testinin istatistiksel sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 4: Modele ait Durbin-Watson (DW) ve Yerel En İyi Değişmez (LBI) Otokorelasyon Testi Sonuçları

Durbin-Watson	Baltagi-Wu LBI
0,927	0,995

Tablo 4'te elde edilen istatistiksel sonuçlar 2'nin altında olduğu için modelde otokorelasyonun olmadığını belirten H0 hipotezini reddetmektedir. Modelde birinci dereceden otokorelasyon problemi saptanmıştır. Bu problemlerin giderilmesi için çalışmanın devamında rassal etkiler modeli sonuçları standart hataların düzeltilmesi yöntemiyle tahmin edilmektedir.

Rassal Etkiler Panel Regresyon Modeline ait sonuçlar Tablo 5'te verilmektedir.

Tablo 5: Rassal Etkiler Panel Regresyon Modeli Sonuçları

Bağımlı değişken: <i>DYY</i>				
Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Dirençli Standart Hata.	Z İstatistiği	P> z
<i>YK</i>	0,448	0,701	0,64	0,523
<i>HE</i>	-1,101	0,520	-2,12	0,034**
<i>PI</i>	0,670	0,297	2,26	0,024**
<i>DK</i>	1,634	0,628	2,60	0,009*
<i>HU</i>	-1,188	0,798	-1,49	0,136
<i>IOH</i>	-0,195	0,488	-0,40	0,689
<i>GSIH</i>	0,024	0,031	0,80	0,425
<i>TA</i>	0,019	0,007	2,79	0,005***
<i>TUFE</i>	0,002	0,001	-1,16	0,247
<i>YIYT</i>	0,054	0,028	1,97	0,049**
<i>SABİT</i>	0,326	0,909	0,36	0,720
<i>Ülke sayısı</i>	20			
<i>Gözlem sayısı</i>	340			
<i>Wald chi2(10)</i>	161,81			
<i>Prob >chi2</i>	0,00			
<i>Hausman test</i>	17,71***			

Not: ***, ** ve * sırasıyla; %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 5'e göre model için yapılan panel regresyon denkleminde model kurumsal yönetim göstergelerinin *DYY* girişlerini etkisini açıklamada %5 anlamlılık düzeyinde ($p < 0,05$) anlamlı sonuçlar vermektedir.

Kurumsal yönetim göstergelerinden ilki olan yolsuzluğun kontrolü (*YK*) değişkeni *DYY* girişleri üzerindeki etkisi pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız ($p > 0,10$) bulunmuştur. Buna göre, bürokraside elde edilen haksız kazançlar ve rüşvetlerin önlenmesi *DYY* çekiciliğinde etkili bir faktör değildir. Literatür incelendiğinde; Busse ve Hefeker (2007), Daude ve Stein (2007), Amal vd. (2010) ve Jadhav (2012) da çalışmalarında, bu çalışma sonuçlarını destekler nitelikte yolsuzluğun kontrolü (*YK*) ile *DYY* arasında ilişki bulunmadığını tespit etmiştir. Çalışmaları bulguları Demirtaş ve Akçay (2006), Karim vd. (2012), Kurul ve Yalta (2017) ile Younsi ve Bechtini (2019) çalışmalarında değişkenler arasında ilişki olduğu tespit etmiş olup, bu çalışmada elde edilen sonuçtan farklılık göstermektedir.

Hükümetin etkililiği (*HE*) değişkeninin katsayısına bakıldığında ise *DYY* girişleri üzerindeki etkisi negatif bulunmaktadır. Hükümetin politika uygulama etkililiğinde meydana gelen gelişmeler, *DYY* girişlerinde %1,10 oranında azalışa neden olmaktadır. Bu sonuçtan hareketle, H_0 : *DYY*'ler ile hükümetin etkililiği değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur hipotezi reddedilmektedir. Elde edilen bulgu literatürde hükümetinin etkililiğinin (*HE*) *DYY* girişleri üzerinde

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

Modelde politik istikrar ve şiddetin yokluğu (PI) değişkeninin DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkili olduğu ($p < 0,05$) saptanmıştır. Ülkedeki politik istikrar ve şiddetsizlik düzeyindeki artış, DYY girişlerinde %0,67 oranında bir artış sağlamaktadır. Orta gelirli ülkelere DYY girişlerinde darbe, iç çatışma ve şiddet gibi unsurların yokluğu öneme sahiptir. Tespit edilen sonuçlara benzerlik gösteren çalışmalar; Globerman ve Shapiro (2002), Demirtaş ve Akçay (2006) Esey ve Yaroson (2014), Busse ve Hefeker (2007) Amal vd. (2010) Masron ve Abdullah (2010) Buchanan vd. (2012) Karim vd. (2012) Özşahin (2016), Biro vd. (2019) ile Younsi ve Bechtini'ye (2019) ait olan çalışmalardır. Çalışma bulgularına zıt olarak literatürde Daude ve Stein (2007), Jadhav (2012), Kurul ve Yalta (2017) çalışmalarında politik istikrar ve şiddetin yokluğu (PI) değişkeninin DYY üzerinde etkisi olmadığını belirtmiştir.

DYY'lerin kurumsal belirleyicilerini tespit etmek için oluşturulan modelde istatistiksel olarak önemi en fazla bulunan kurumsal değişkenin düzenleyici kalitesi (DK) olduğu tespit edilmiştir. Bulgulara göre söz konusu değişken DYY girişleri üzerinde pozitif ve önemli düzeyde anlamlı ($p < 0,01$) bir etkiye sahip olmakta ve H_0 hipotezi reddedilmektedir. DYY ve düzenleyici kalitesi (DK) arasındaki pozitif ilişki literatürde; Globerman ve Shapiro (2002), Demirtaş ve Akçay (2006), Daude ve Stein (2007), Masron ve Abdullah (2010), Buchanan vd. (2012), Karim vd. (2012), Esey ve Yaroson (2014), Özşahin (2016), Biro vd. (2019) ile Younsi ve Bechtini'ye (2019) ait çalışmalarla benzerlik göstermektedir. Bulguların aksine değişkenin DYY üzerindeki etkisi Amal vd. (2010), Jadhav (2012) Kurul ve Yalta (2017) tarafından anlamsız olduğu belirtilmiştir.

Çalışmanın beşinci hipotezi olan hukukun üstünlüğü (HU) değişkeni modelde elde edilen bulgulara göre DYY üzerinde anlamlı düzeyde etkisinin olmadığı ($p > 0,05$) görülmektedir. Buradan hareketle, ülkedeki yargı sisteminin ve kanunların üstünlüğünün DYY girişleri üzerinde etkisi bulunmamaktadır. Literatür dikkate alındığında; Hukukun üstünlüğü değişkeninin (HU) DYY üzerindeki anlamsız etkisi Daude ve Stein (2007), Amal vd. (2010) ile Kurul ve Yalta' nın (2017) çalışmalarındaki bulguları desteklemektedir. Öte yandan çalışma bulguları literatürde söz konusu değişkenin DYY üzerinde anlamlı etkisi olduğunu tespit eden Jadhav (2012) ile Younsi ve Bechtini'nin (2019) çalışmasından farklılık göstermektedir.

Kurumsal yönetim göstergelerinden sonuncusunu temsil eden ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik (IOH) değişkeninin DYY girişleri üzerinde

anlamli ($p>0,05$) bir etkisi bulunmamaktadır. Buna göre bir ülkede vatandaşın hükümet seçimlerine katılması ve ülkenin düşünce özgürlüğü ile demokratik olarak yönetilmesi ülkeye gelecek olan DYY girişleri üzerinde etkisiz bulunmuştur. Literatüre ilgili ilişkiyi inceleyen çalışmalara bakıldığında; Demirtaş ve Akçay (2006), Daude ve Stein (2007), Amal ve arkadaşları da (2010) ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeninin DYY girişlerini arttırmada anlamlı bir rolünün olmadığını belirtmektedir. Araştırmacıların elde ettiği sonuçlar oluşturulan modelin sonuçlarını destekler niteliktedir.

Yatırımcılar yatırım yapacakları ülkenin büyüklüğü karlılıklarını arttırmaları açısından önem arz edebilmektedir. Çalışmanın analiz bulguları kişi başına düşen GSYİH'nin yıllık büyüme oranının (GSYİH) DYY üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamsız ($p>0,05$) olduğu tespit edilerek H_0 hipotezi reddedilememektedir. Literatürde piyasa büyüklüğünden faydalanmak amacıyla yapılan yabancı sermaye yatırımları, pazar arayışı (market-seeking) yatırımları olarak ifade edilmektedir. Çalışmanın diğer bulgusu çalışmaya dahil edilen orta gelirli ülkelerde yapılan DYY'ler pazar arayışı (market-seeking) nedeniyle yapılmamaktadır. Çalışmanın yedinci hipotezini oluşturan piyasa büyüme oranı değişkeninin (GSYİH) DYY üzerindeki etkisini inceleyen literatür çalışmalarına bakıldığında; Demirtaş ve Akçay (2006), Akın (2009), Fukumi ve Nishijima, (2010), Acaravcı vd. (2018) oluşturulan model sonuçlarıyla benzer sonuçlar elde etmiştir. Diğer yandan Mottaleb (2007), Nasir (2016), Petrović-Randelović vd. (2017) piyasa büyüklüğünün DYY çekmede başarılı olduğunu ve artışa neden olduğunu ifade etmiştir.

Sınırlayıcı ticaret politikaları olan bir ekonomi ülkeye girecek olan DYY'leri engellerken, liberal ticaret politikaları olan ekonomiler DYY'leri teşvik etmektedir. Analiz bulgularına göre ekonomideki ithalat ve ihracat toplamının GSYİH içindeki payını temsil eden ticarete açıklık değişkeninin (TA) DYY girişlerini üzerinde istatistiksel olarak oldukça önemli ($p<0,01$) ve pozitif etkisi bulunmaktadır. Ülkenin ticarete açıklık oranında meydana gelen 1 birimlik artış DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde yaklaşık %2'lik artışa neden olmaktadır. Bu sebeple sekizinci hipoteze ait H_0 hipotezi reddedilecek ve orta gelirli ülkeler dış ticareti artırarak kısıtlayıcı politikalarını gözden geçirmeleri ve azaltmaları DYY girişlerindeki çekiciliklerini arttıracaktır. Söz konusu ilişkiyi inceleyen literatür incelendiğinde; Aizenman ve Noy (2006), Busse ve Hefeker (2007), Liargovas ve Skandalis (2012), Çetin ve Seker (2014), Esey ve Yaroson (2014), Karış ve Ayla'nın (2018) çalışmaları ticarete açıklık oranının DYY üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğunu belirtmiş ve çalışma sonuçlarıyla paralellik göstermiştir.

Çalışmanın dokuzuncu hipotezine ait ' H_0 : DYY'ler ile enflasyon (TUF) değişkenleri arasında anlamlı ($P>0,05$) bir ilişki yoktur.' Hipotezi reddedilememektedir. Bu bağlamda, yüksek enflasyonun fiyatlarının sebep olduğu makroekonomik istikrarsızlık DYY çekmede etkili bir faktör değildir. Literatürdeki

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

Modelde ülkelerdeki yurtiçi yatırım hacminin (YIYT) değişkeninin incelenen dönemde DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkili olduğu ($p<0,05$) tespit edilmiştir. Yurtiçi yatırım hacminde meydana gelen 1 birimlik artış, DYY girişlerinin GSYİH içindeki payında yaklaşık olarak %5'lik artışa neden olmaktadır. Elde edilen sonuçlar ilgili dönemde incelenen orta gelirli ülkelerde yerli firma yatırımlarının teşvikinin daha fazla DYY girişine yol açacağını göstermektedir. Değişkenler arasındaki ilişki sonuçları literatürde Hecht vd. (2004), Düzgün (2008), Ndikumana ve Verick (2008), Buchanan vd. (2012), Lautier ve Moreaub (2012) ile Özşahin'e (2016) ait çalışmalarla tutarlılık göstermektedir. Çalışma bulgularının aksine Harrison ve Revenga (1995) yurtiçi yatırım hacminin DYY çekmede herhangi etkisinin olmadığını belirtmiştir.

Kurumsal göstergelere ilişkin analiz bulguları özetlendiğinde, modele dahil edilen altı kurumsal yönetim göstergesinden düzenleyici kalitesi (DK) değişkeninin %1 anlamlılık düzeyinde ($p<0,01$), politik istikrar ve şiddetin yokluğu (PI) değişkeninin ise %5 anlamlılık düzeyinde ($p<0,05$) DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı (DYY) üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Hükümetin etkililiği değişkeninin (HE) ise %5 anlamlılık düzeyinde ($p<0,05$) negatif etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Kalan diğer kurumsal göstergelerden yolsuzluğun kontrolü (YK), hukukun üstünlüğü (HU) ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik (IOU) değişkenlerinin DYY girişleri üzerinde anlamlı bir etkisi ($p>0,05$) bulunmamaktadır. Çalışmanın kontrol değişkenlerini oluşturan makroekonomik göstergelerde ise, DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde önem derecesi en yüksek değişken %1 anlamlılık düzeyindeki ($p<0,01$) pozitif etkisi ile ticarete açıklık (TA) değişkeni olmuştur. İkinci pozitif etkili değişken ise %5 anlamlılık düzeyinde ($p<0,05$) yurtiçi yatırım hacmi (YIYT) değişkenidir. Makroekonomik değişkenlerden piyasa büyüme oranı (GSYIH) ve enflasyon (TUF) değişkenlerinin DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı üzerinde etkilerinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

SONUÇ

Çalışmada Dünya Bankası tarafından sınıflandırılan 20 orta gelirli ülkede kurumsal yönetim kalitesinin ve seçili makroekonomik faktörlerin DYY girişleri üzerindeki etkilerinin 2002-2018 yılları için araştırılması amaçlanmıştır. Çalışmanın bağımlı değişkeni olarak ülkelerin net DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı kullanılmaktadır. Kurumsal yönetim kalitesini temsilen ise Kaufmann vd. (1999) tarafından geliştirilen Dünya Bankası'nın 1996-2002 yılları

arasında iki yılda bir, 2002 yılından sonra yıllık olarak yayımladığı yönetim göstergeleri kullanılmaktadır. Bu göstergeleri yolsuzluğun kontrolü, hukukun üstünlüğü, düzenleyici kalitesi, hükümetin etkililiği, politik istikrar ve şiddet yokluğu ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik olmak üzere altı temel kurumsal değişken oluşturmaktadır. Bahsedilen kurumsal değişkenlerin yanı sıra çalışmanın kontrol değişkenleri olan makroekonomik göstergeleri ise piyasa büyüme oranı, ticarete açıklık, enflasyon ve yurtiçi yatırım hacmi oluşturmaktadır. Bu değişkenler arasında ilişki panel veri analizi ile test edilmektedir. Bu bağlamda çalışma, ülkelerin ekonomik büyüme ve DYY akışlarını etkileyen faktörlerin ülkenin yapısal ve ekonomik faaliyetlerle sınırlı kalmadığına, kurumsal yönetim faktörlerinin de DYY akışlarını etkileyebileceğine dair ampirik bulgular ortaya koymaktadır.

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

Orta gelirli ülkelerin ekonomik büyümeye engel olan cari açıklarını kapatmasında en önemli fayda sağlayan DYY'lerin önemi düşünüldüğünde, bu çalışma geniş çapta bir veri kesiti içermesi ve kurumsal yönetim değişkenlerinin etkisini altı temel gösterge için tek tek ele alması ile literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu doğrultuda çalışmanın sonuçları, yetersiz kamu hizmetlerinin, bürokrasiden doğan işlem maliyetlerinin, aşırı düzenleme ve vergilendirmenin, iş kurma, istihdam ve eğitimdeki verimsiz mekanizmaların DYY'leri azaltacağını göstermektedir. Bunun yanında bir ülkedeki siyasi şiddete yönelik iç savaş, iç karışıklık, terörizm, etnik ve dini gerilimler yatırım ortamında yüksek riskler oluşturacağından yabancı yatırımcıların bu ülkelere DYY yapmaktan sakınacağını söylemek mümkündür. Bu bağlamda, DYY'lerin ekonomiler arası istikrarlı ve uzun vadeli ilişkileri temsil ettiği göz önünden bulundurulduğunda; çalışmanın bu yatırımlardan sosyal ve ekonomik fayda elde etme isteği olan orta gelirli ülkelerin politika yapıcılarına makroekonomik ve kurumsal koşullarını iyileştirmede fayda sağlayacağı tahmin edilmektedir.

Bu çalışma 2002-2018 dönemi arasındaki veri setini kapsamakta ve elde edilen tüm bulgular orta gelirli ülkeleri yansıtmaktadır. Gelecekteki çalışmalar daha geniş bir veri setini kapsayabilir ve farklı ülke grupları dahil edilerek elde edilen

sonuçlar daha global boyutlara taşınabilir. Ayrıca, farklı ekonometrik analiz yöntemleri kullanılarak DYY'ler ile kurumsal ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki incelenebilir.

KAYNAKÇA

- Acaravcı, A., Artan, S., Erdoğan, S., ve Göktürk Bostan, T. (2018). Türkiye’de kurumsal kalite ve DYY’ler ilişkisi, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2). <https://doi.org/10.30798/makuiibf.409819>
- Adams, S. (2009). Foreign direct investment, domestic investment, and economic growth in Sub-Saharan Africa, *Journal of Policy Modeling*, 31(6), 939–949. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2009.03.003>
- Aizenman, J., ve Noy, I. (2006). FDI and Trade-Two-way linkages?, *Quarterly Review of Economics and Finance*, 46(3), 317–337. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2006.02.004>
- Akın, M. Ş. (2009). How is the market size relevant as a determinant of FDI in developing countries? A research on population and the cohort size, 2009 *International Symposium on Sustainable Development* içinde (ss. 425-429). Sarajevo.
- Amal, M., Tomio, B. T., ve Raboch, H. (2010). Determinants of foreign direct investment in Latin America, *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 4(3), 116–133. <https://doi.org/10.3232/GCG.2010.V4.N3.07>
- Artan, S., ve Hayaloğlu, P. (2015). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kurumsal belirleyicileri: OECD ülkeleri örneği, *Ege Akademik Bakis (Ege Academic Review)*, 15(4), 551–564. <https://doi.org/10.21121/eab.2015416654>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3. Baskı). Chichester: John Wiley ve Sons.
- Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., ve Mayer, T. (2005). Institutional determinants of foreign direct investment, *World Economy*, 30(5), 764–782. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2007.01022.x>
- Biro, F. P., Erdey, L., Gall, J., ve Markus, A. (2019). The effect of governance on foreign direct investment in Latin America — Issues of model selection, *Global Economy Journal*, 19(01), 1950006. <https://doi.org/10.1142/S2194565919500064>
- Buchanan, B. G., Le, Q. V., ve Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence, *International Review of Financial Analysis*, 21(C), 81–89. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.10.00>
- Busse, M., ve Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment, *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397–415. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003>
- Clague, C., Keefer, P., Knack, S., ve Olson, M. (1999). Contract-intensive money:

- Contract enforcement, property rights, and economic performance, *Journal of Economic Growth*, 4(2), 185–211. <https://doi.org/10.1023/A:1009854405184>
- Çetin, M., ve Seker, F. (2014). Ticari açıklık ve finansal gelişmenin DYY'ler üzerindeki etkisi: OECD ülkeleri üzerine dinamik panel veri analizi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(1), 125–147.
- Daude, C., ve Stein, E. (2007). The quality of institutions and foreign direct investment, *Economics and Politics*, 19(3), 317–344. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0343.2007.00318.x>
- Demirtaş, G., ve Akçay, S. (2006). Kurumsal faktörlerin DYY'ler üzerine etkisi: Ampirik bir kanıt, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 15–33.
- Düzgün, R. (2008). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve yurtiçi yatırımlar arasındaki eşbütünleşme ilişkisi: Türkiye örneği, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1), 187–204.
- Fukumi, A., v Nishijima, S. (2010). Institutional quality and foreign direct investment in Latin America and the Caribbean, *Applied Economics*, 42(14), 1857–1864. <https://doi.org/10.1080/00036840701748979>
- Globerman, S., ve Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure, *World Development*, 30(11), 1899–1919. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
- Harrison, A., ve Revenga, A. (1995). The effect of trade policy reform: What do we really know?, *NBER Working Paper*. <https://doi.org/DOI:10.3386/w5225>
- Hecth, Y., Razin, A., ve Shinar, N. G. (2004). Interactions between capital inflows and domestic investment: Israel and developing economies, *Israel Economic Review*, 2(2), 1–14.
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 37, 5–14. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.270>
- Karagöz, K. (2007). Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım girişlerini belirleyen faktörler: 1970-2005, *Journal of Yasar University*, 2(8), 929–948. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Karim, Z. A., Zaidi, M. A. S., Ismail, M. A., ve Abdul Karim, B. (2012). The quality of institutions and foreign direct investment (FDI) in Malaysia, *Asian Journal of Accounting and Governance*, 3(1), 61–69. <https://doi.org/10.17576/ajag-2012-3-6516>

- Karış, Ç., ve Ayla, D. (2018). Türkiye’de DYY’ler ve ticari dışa açıklık ilişkisinin ekonometrik analizi, *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(16), 255–271. <https://doi.org/10.29029/busbed.447782>
- Kaufmann, D, Kraay, A. ve Zoido-Lobaton, P. (1999). Governance Matters, *Policy Research Working Paper Series* 2196, The World Bank.
- Kaufmann, D., Kraay, A., ve Mastruzzi, M. (2007). Governance matters VIII aggregate and individual governance indicators, *World Bank Policy Research Working Paper*, 4280(June), 1–105. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1424591
- Kurul, Z., ve Yalta, Y. (2017). Relationship between institutional factors and FDI flows in developing countries: New evidence from dynamic panel estimation, *Economies*, 5(2). <https://doi.org/10.3390/economies5020017>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., ve Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance, *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x>
- Lauiter, M., ve Moreaub, F. (2012). Domestic investment and FDI in developing countries : The missing link, *Journal Of Economic Development*, 37(3), 1–23.
- Liargovas, P. G., ve Skandalis, K. S. (2012). Foreign direct investment and trade openness: The case of developing economies, *Social Indicators Research*, 106(2), 323–331. <https://doi.org/10.1007/s11205-011-9806-9>
- Masron, T. A., v Abdullah, H. (2010). Institutional quality as a determinant for FDI inflows: Evidence from ASEAN, *World Journal of Management*, 2(3), 115–128.
- Mottaleb, K. A. (2007). Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth in developing countries, *Munich Personal RePEc Archive* (Vol. 9457). <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/9457/>
- Nasir, A. (2016). Market size, exchange rate and trade as a determinant of FDI the case of Malaysia, *American Journal of Business and Society*, 1(4), 227–232.
- Ndikumana, L., ve Verick, S. (2008). The linkages between FDI and domestic investment: Unravelling the developmental impact of foreign investment in sub-Saharan Africa, *Development Policy Review*, 26(6), 713–726. <https://doi.org/10.1111/j.1467-7679.2008.00430.x>
- Nonnemberg, M. B., ve Cardoso de Mendonça, M. J. (2004). The determinants of foreign direct investment in developing countries, *Instituto de Pesquisa Economica Aplicada (IPEA)*, 061(1), 1–20.
- North, D. C. (1993). *The New Institutional Economics and Development*. Germany:

University Library of Munich.

- Omankhanlen, A. E. (2011). The effect of exchange rate and inflation on foreign direct investment and its relationship with economic growth in Nigeria, *Annals of Dunărea de Jos University. Fascicle I: Economics and Applied Informatics*, 1, 5–16.
- Özcan, B., ve Arı, A. (2010). DYY'lerin belirleyicileri üzerine bir analiz: OECD örneği, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 12, 65–88. <https://doi.org/10.20990/kilisiibfakademik.264409>
- Özşahin, Ş. (2016). Kurumsal kalite DYY'ler için ne kadar önemli? Türkiye üzerine ekonometrik bir analiz, *Journal of Yaşar University*, 11(44), 251. <https://doi.org/10.19168/jyu.76581>
- Petrović-Randelović, M., Janković-Milić, V., ve Kostadinović, I. (2017). Market size as a determinant of the foreign direct investment inflows in the Western Balkans countries, *Facta Universitatis Economics and Organization*, 14(2), 93–104. <https://doi.org/10.22190/fueo1702093p>
- Sachs, J. (2003). Institutions don't rule: A refutation of institutional fundamentalism, *NBER Working Paper*, No. 9490, Cambridge, MA.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2020). World Investment Report 2012: International Production Beyond The Pandemic. www.unctad.org.
- Valli, M., v Masih, M. (2014). Is there any causality between inflation and FDI in an 'Inflation Targeting' regime? Evidence from South Africa, *Munich Personal RePEc Archive*, 60246. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/60246/1/MPRA_paper_60246.pdf
- Younsi, M., ve Bechtini, M. (2019). Does good governance matter for FDI? New evidence from emerging countries using a static and dynamic panel gravity model approach, *Economics of Transition and Institutional Change*, 27(3), 841–860. <https://doi.org/10.1111/ecot.12224>
- The World Bank. (2003). World Development Report 2003 : Sustainable Development in a Dynamic World--Transforming Institutions, Growth, and Quality of Life. World Bank.
- <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- <https://unctadstat.unctad.org/EN/>