

ARAŞTIRMA MAKALESİ / RESEARCH ARTICLE

FİNANSAL PİYASALARIN VE KURUMLARIN YABANCI YATIRIMCI ÇEKMEDE ROLÜ: PANEL VERİ ANALİZİ İLE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

THE ROLE OF FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTIONS IN ATTRACTING FOREIGN INVESTORS: A RESEARCH ON DEVELOPING COUNTRIES WITH PANEL DATA ANALYSIS

Silsila SHAFİ¹
Doç. Dr. Ozan ÖZDEMİR²

ÖZET*

İkinci dünya savaşından sonra, yabancı sermaye yatırımın önemini fark eden gelişmekte olan ülkeler, yabancı yatırımcıları ülkelere çekebilmek için politikalar üretmeye çalışmışlardır. Yabancı yatırımcıların bir ülkeye çekilmesinde birçok faktör etkili olmaktadır; çünkü yatırımcılar yabancı ülkelere yatırım yaparak kârlarını maksimize etmeyi amaçlar ve bu kârı dış faktörler belirlemektedir. Araştırmanın amacı, gelişmekte olan ülkeler arasında 2001-2021 yılları arasında düzenli verilere sahip olan 15 ülkenin finansal piyasalarının ve kurumlarının gelişmişlik düzeyinin yabancı yatırımcı çekme üzerindeki etkilerini araştırmaktır. Yabancı yatırımcı çekme konusunda literatürde yer alan çalışmalar özetlendiğinde, genellikle doğrudan yabancı yatırımlar üzerine çalışmaların yapıldığı ve birçok değişken arasındaki ilişkinin incelendiği görülmektedir. Buradan hareketle doğrudan yabancı yatırımlar bağımlı değişken olarak analize dahil edilirken; bağımsız değişken olarak finansal gelişmişlik endeksi belirlenmiş ve değişkenler arasındaki ilişki panel veri analizi ile test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, finansal gelişme endeksi değişkeninin doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni üzerindeki etkisi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Yabancı Yatırımcı, Gelişmekte Olan Ülkeler, Panel Veri Analizi.

Jel Kodları: C33, G10, G20, O16

ABSTARCT

After the Second World War, developing countries, which realized the importance of foreign capital investment, tried to produce policies to attract foreign investors to their countries. Many factors are effective in attracting foreign investors to a country; because investors aim to maximize their profits by investing in foreign countries, and this profit is determined by external factors. The aim of the study is to investigate the effects of the development level of financial markets and institutions on attracting foreign investors in 15 countries selected from the developing countries which have regular data between 2001 and 2021. When the studies in the literature on attracting foreign investors are summarized, it is seen that studies on foreign direct investments are generally carried out and the relationship between many variables is examined. From this point of view, while foreign direct investment is included in the analysis as a

¹ Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, Silsilashafi61@gmail.com, ORCID No:0000- 0002-0067-561X, sorumlu yazar.

² Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, ozanozdemir@sdu.edu.tr, ORCID No:0000- 0002-7579-9422.

* Bu çalışma Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı'nda hazırlanan yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

dependent variable; the financial development index is determined as the independent variable and the relationship between the variables is tested with panel data analysis. According to the results of the analysis, the effect of the financial development index variable on the foreign direct investments variable is found to be positive and statistically significant.

Keywords: Financial Development, Foreign Investor, Developing Countries, Panel Data Analysis.

Jel Codes: C33, G10, G20, O16

GİRİŞ

Sermaye eksikliği ve işgücü bolluğu, gelişmekte olan ülkelerin başlıca özellikleridir. Bu ekonomilerde kalkınma için ihtiyaç duyulan mali kaynağın ülke içi tasarruflarla sağlanması mümkün değildir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler mali kaynak eksikliklerini yabancı yatırımcıları çekerek kapatmaya çalışmaktadırlar.

Yabancı yatırımcıların yatırım yapmak için ülke seçiminde etkili olan faktörler üzerine birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda bir ülkeye daha fazla yabancı sermaye yatırımı, özellikle de doğrudan yabancı sermaye yatırımı nasıl çekilir sorusuna cevap aranmaya çalışılmıştır. İlgili çalışmalar çeşitli sosyal ve ekonomik faktörleri ele almaktadır. Ekonomik büyüklük, enflasyon, faiz oranı, işgücü gelişimi, siyasi istikrar, güvenlik vb. makroekonomik ve sosyolojik değişkenler bu faktörler arasında yer almaktadır. Bu çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde 2001-2021 yılları arasında finansal piyasaların ve kurumların gelişmişlik düzeyi ile yabancı yatırımcı çekme arasındaki ilişki ekonometrik yöntemler kullanılarak analiz edilmektedir. Çalışma verilerinin 2001-2021 dönemini kapsamasının temel nedeni, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelerin 2001 yılından itibaren yıllık olarak düzenli verilere sahip olmalarıdır. Çalışmanın literatürdeki benzer çalışmalardan farkı daha güncel ve geniş veri setlerini ve farklı ülke gruplarını içermesidir.

Bilindiği üzere gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınma süreçlerinde yabancı yatırımcıların getirdikleri sermaye ile finansal piyasaların ve kurumların gelişmişlik düzeyi önemli rol oynamaktadır. Yabancı yatırımcılar hem ülkeye sermaye birikimi sağlarken, hem de yerli ekonomiyi dinamik hale getirmekte ve yurtiçi rekabeti artırmaktadır. Öte yandan gelişmiş bir finansal sistem, finansal kaynakların daha verimli kullanılmasını, işlem maliyetlerinin düşürülmesini, ve aynı zamanda yabancı yatırımcıların ülkeye çekilmesini sağlamaktadır. Gelişmiş bir finansal sisteme sahip ülkeler genellikle yabancı yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir ve bu sayede bu ülkelere yabancı sermaye akışının fazla olması beklenirken, bankaların ve diğer finans kuruluşlarının kredi verme kabiliyetinin olumlu yönde etkilenmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerdeki finansal piyasaların ve kurumların gelişmişlik düzeyinin yabancı yatırımcı çekmede ne derece etkili olduğu ampirik olarak bu makalede test edilmektedir.

1. FİNANSAL SİSTEM

Genel olarak piyasalar, araçlar ve kurumlardan oluşan finansal sistem, kurumların veya kişilerin fazla fonlarının ihtiyacı olanlara aktarılmasını sağlayan bir yapı olarak tanımlanmaktadır. Yapısal yaklaşıma göre, bir ekonominin finansal sistemi üç ana bileşenden oluşur (Parasız, 2001);

- Finansal piyasalar,
- Finansal kurumlar ve
- Mali düzenleyiciler.

Finansal piyasalar, gelirlerinin tamamını harcayamayan iktisadi birimlerin tasarruf fazlalarını, ekonomide gelirlerinden fazlasını harcayan birimlere yönlendiren piyasalardır (Mishkin, 1997:21). Ekonomik sistem içerisinde hane halkı, şirket ve devlet ekonomik birimlerinin farklı gelir ve giderleri söz konusudur. Finans literatüründe gelirleri giderlerinden fazla olan ekonomik birimler fazlayı harcayanlar (fon fazlası olanlar), giderleri gelirlerinden fazla olan ekonomik birimler ise açıktan harcayanlar (fon açığı olanlar) olarak adlandırılmaktadır. Gelir fazlasına ya da gelir açığına sahip ekonomik birimler bu durumu finansal piyasalar aracılığıyla kapatabilmektedir. Fon fazlası olan birimler, piyasaya fon arz ederken, fon açığı olanlar ise finansal varlıkları arz etmektedir. Dolayısıyla bu ilişki finansal piyasayı ortaya çıkarmaktadır (Karan, 2013:4).

Finansal sistemin diğer önemli bileşeni finansal kurumlardır. Fon arz ve talep eden kesimlerin doğrudan karşılaşması zor ve çoğu zaman imkansız olduğu için, taraflar arasında köprü kurarak aracılık faaliyetleri yürütecek bir takım finansal kurumlara ihtiyaç duyulmaktadır (Aksoy vd., 2016). Finansal sistemde kilit rol oynayan finansal kurumlar farklı türlerde tanımlanabilir ancak genel olarak bu kurumların fon sağlayıcılar ile fon talep edenleri bir araya getirerek fon transferini yapan kurumlar olduklarını söylenebilir (Durer, 2020). Finansal kurumlar, finansal varlıkların aktarılması ve yatırımcılara daha cazip hale gelebilmesi için içeriklerinin ya da şeklinin değiştirilmesi gibi işlevleri yerine getirerek, fon arz ve talep eden geniş bir kitleye hizmet vermektedirler (Fabozzi vd., 1994).

Finansal sistemin üçüncü bileşeni ise mali düzenleyicilerdir. Finansal sistemin faaliyet gösterdiği ülkedeki mali düzenleyiciler, finansal piyasada işlemlerin sorunsuz bir şekilde yürütülmesinde aktif rol oynamakta ve kurumlar ile ekonomik birimler arasındaki ilişkileri doğrudan belirlemektedir. Hukuki ve idari düzenin sağlanmasına yönelik ilke, mali düzenleyiciler, sistemin işleyişindeki olası kesintileri en aza indirmek ve finansal sonuçların iletilme ve zayıflama riskini azaltmak için finansal sistemin etkinliğinde önemli rol oynamaktadır (TCMB, 2015).

2. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Yabancı sermaye, bir ülkenin ekonomik büyümesine katkıda bulunmak için ve gelecekte bunun karşılığını çeşitli şekillerde ödemek üzere, diğer ülkelerden kısa sürede sağlayabileceği finansal veya teknolojik kaynakları olarak tanımlanmaktadır (Altın, 2003:7). Yabancı sermaye, dış ülkelere bir ücret karşılığında veya daha sonra ödenmek şartıyla sağlanan ekonomik kaynakları ifade etmektedir (Ergüven, 2014). Başka bir deyişle, yabancı sermaye yatırımları uluslararası sermaye akışıdır (Bayraktar, 2003:5).

Günümüzün yeni koşulları doğrultusunda yabancı sermayenin klasik avantajlarının yanı sıra, yeni avantajları da tartışılmaktadır. Bildiğimiz gibi geçmişte yabancı sermayeden beklenen klasik faydalar; sermaye açığını kapatmak, işsizliği azaltmak ve teknolojiyi getirmektir. Ancak günümüzde gelişen yeni koşullarda yabancı sermaye, sermaye ihraç eden gelişmiş ülkelerin ekonomik ve siyasi desteği, tanıtım, küreselleşme, çevrenin korunması ve insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi faydaları da sağlamaktadır. Yabancı sermaye tüm bu faydaları sağlarken karşılığında mutlaka kârlı bir işlem beklemektedir. Her ticari faaliyette olduğu gibi yabancı yatırım için de en temel motivasyon kârdır. Kârın yanı sıra yabancı yatırımcıların başka bir ülkede yatırım yapmaya karar verirken aradıkları bir diğer önemli konu da ekonomi politikalarının devamlılığıdır. Yukarıda belirtilen hususlara ek olarak, altyapının gelişmişliği, iç ve bölgesel pazarların genişliği, yabancı yatırımcıların aradığı faktörler arasında yer almaktadır. Yabancı yatırım kararının alınmasında dikkate alınan ucuz işgücü, yetişmiş personel ve zengin hammadde kaynakları gibi girdiler, dünyadaki hızlı değişimler sonucunda neredeyse ikincil faktörler haline gelmiştir (Güçlü, 2020).

20. yüzyılın ikinci çeyreğinde yabancı sermaye yatırımlarının yaygınlaşması sonucunda bu yatırım türü hakkında farklı teoriler geliştirilmiştir. Bu teorilerin Neo-Klasik ve İçsel modellerine aşağıda kısaca değinilmiştir.

Neo-Klasik Büyüme Modeli: 1950-1973 yıllar arasında Swan ve Solow, üretim sürecinde emek ve sermayenin birbirinin yerini alabileceği varsayımından yola çıkarak Neo-klasik olarak nitelendirilen büyüme modeli geliştirmiştir. Bu model, sermaye stokundaki büyümenin, işgücündeki büyümenin ve teknolojideki gelişmelerin birbirleriyle nasıl etkileşime girdiğini ve bir ülkenin ekonomik büyümesini nasıl etkilediğini göstermek için tasarlanmıştır. Neo-klasik büyüme modeli, teknoloji seviyesinin tüm ülkelerde tam olarak aynı olduğunu ve değişmediğini varsayarak, gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomilerin uzun vadeli reel büyüme oranlarının aynı uzun vadeli değere yakınsadığını iddia etmektedir (Akbulut, 2009).

İçsel Büyüme Modeli: İçsel büyüme modelinin Romer'in (1986) çalışmasından kaynaklandığı söylenmektedir. Bu modelde ekonomik büyümenin kaynaklarından biri olarak teknolojik değişim vurgulanmıştır. Modelde kâr maksimizasyonu hedefleyen işletmelerin aldığı yatırım kararları teknolojik değişime yol açmaktadır. Teknolojik değişim, ekonomik birimleri sermaye birikimlerini sürdürmeye teşvik etmektedir. Sermaye birikimi ile birlikte teknolojik gelişme, verimliliğin artmasına neden olmaktadır. Teknolojik değişim, büyük ölçüde piyasa teşviklerine yanıt veren insanların bilinçli eylemlerinin sonucudur. Bu nedenle teknoloji içsel bir değişkendir. Modelde, yeni bilginin yaratılması sonucunda sadece bir defaya mahsus sabit bir maliyetin ortaya çıktığı, diğer bir deyişle bilginin tekrar tekrar kullanılması sonucunda herhangi bir ek maliyetin ortaya çıkmadığı belirtilmektedir (Türker, 2009).

Yabancı sermaye yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar ve dolaylı yabancı yatırımlar (portföy yatırımları) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), reel yatırımlarda ve üretimde kullanılmak üzere bulunduğu ülkeden başka bir ülkeye sermaye transfer edilerek yapılan yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımlarda yatırım sermayenin yanı sıra teknik ve bilgilerinin transferi de söz konusudur (Erten, 2005).

Tanımlardan da anlaşılacağı gibi doğrudan yabancı yatırımlar için sadece %100 yurt dışından getirilen yabancı sermaye için değil aynı zamanda yerel yatırımcılar ile beraber yabancıların yaptıkları sermaye ve diğer yatırımlar doğrudan yabancı yatırım kapsamına girmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların en önemli özelliği, yatırımların doğrudan mal ve hizmet üretimine yönelik olmasıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar, iki temel nedenden dolayı yabancı yatırımlar arasında daha önemli bir konuma sahiptir. Birincisi, doğrudan yabancı yatırımlar diğer yatırımlardan büyük miktarlarda yapılır. Yabancı portföy yatırımları (YPY) da aynı oranda artırabilmektedir ama bu geçici bir durumdur. YPY'ları, büyük meblağlarda ani girişler ve çıkışlar yapabilmekte, ancak doğrudan yabancı yatırımlar daha istikrarlı ve artan hareketler yapmaktadır. İkincisi, yatırım şeklinin uzun vadeli olması, yatırım miktarını artırması ve ülkelerde istihdam yaratması nedeniyle bu tür yatırımlar tercih edilmektedir. Belirtilen sebeplerden dolayı, uzun vadeli yatırım kapasiteleri nedeniyle gelişmekte olan ülkelerde DYY'ların teşvik edilmesi gerekmektedir (Stiglitz, 2002:87).

Doğrudan yabancı yatırımlar başlangıçta yerli firmaların rekabet gücünün az olması nedeniyle zor duruma sokabilmekte ve hatta bazı yerli firmaların piyasadan çekilmesine ve böylece işsizliğe neden olabilir. Diğer yandan yarattığı olumlu dış etkilerle orta ve uzun vadede ulusal işletmelerin rekabet güçlerini artırma potansiyeline sahiptir (Korucuoğlu, 2006:16-17).

2.2. Dolaylı Yabancı Yatırımlar (Portföy Yatırımları)

“Portföy yatırımları, menkul kıymetlere yapılan yatırımlar olarak ifade edilmektedir” (Cesur, 2016:89). Uluslararası Para Fonu, “portföy yatırımlarını, DYY ve rezerv varlıklar dışında, hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetleri içeren, bir sermaye hareketi türü” olarak tanımlamaktadır (IMF, 2009:110). Portföy yatırımları, kâr elde etmek için menkul kıymetleri satın alarak ülkeye giren sermayedir. Portföy yatırımlarına örnek olarak, yabancıların başka ülkelerdeki bankalara yatırdıkları mevduatlar, diğer ülkelerin borsalarındaki hisse senetlerinin alımları, yurtdışındaki bir finans kuruluşundan alınan krediler, ve hazine veya kuruluşlar tarafından ihraç edilen tahvil ve bonolara yapılan yatırımlar verilebilir (Öcal ve Polat, 2012:70).

Dünyada doğrudan yabancı yatırımlarla beraber dolaylı yabancı yatırımların şekli de çok gelişmiştir. Portföy yatırımları olarak da adlandırılan dolaylı yabancı yatırımlarda, eskiden beri var olan ve halka açılan dolayısıyla borsada işlem gören şirket hisselerinin, yabancı yatırımcı gerçek kişi veya yabancı tüzel kişilerin bu hisselerden satın alması söz konusudur. Portföy yatırımlarında doğrudan yatırımlara göre daha kolay ve kısa yoldan para kazanma söz konusu olmaktadır. Bu tür yatırımlar genellikle kısa bir dönemde kâr elde etmek amacıyla bankalar veya diğer yatırım fonları aracılığıyla yapılmaktadır. Portföy yatırımlarında DYY'lerden farklı olarak yatırımcının tek amacı kâr elde etmektir, dolayısıyla şirketin yönetiminde çok fazla etkisi bulunmamaktadır (Azizov, 2008:8). Yabancı portföy yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlardan içerik olarak farklılık göstermekte olup, yönetim, denetim ve kapsam açısından tamamen farklı yapılara sahiptir (TCMB, 2013:11). Yabancı portföy yatırımların sürdürülebilir kalkınmaya ve ekonomik büyümeye katkı sağlayacağına dair görüşler mevcuttur. Yani, DYY gibi YPY'ların de ekonomi üzerinde olumlu bir etkisi vardır. Bunun için de doğru politikaların uygulanması gerekmektedir (Cesur, 2016:90).

3. LİTERATÜR TARAMASI

Tablo 1’de finansal gelişme ile yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi inceleyen ulusal ve uluslararası çalışmalara yer verilmiştir. Her çalışmanın kendine has koşulları olduğu için sonuçlar farklılık göstermektedir. Bu çalışmalardan bazıları aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Tablo 1. Literatür Çalışmaların Özeti

Yazar/lar	Kapsam	Yöntem	Bulgular
Tatar, Alsu ve Karaca, (2022)	21 gelişmekte olan ülkede, 1995-2018 dönemine ait verileri kullanarak, uluslararası sermaye hareketlerinin finansal gelişme üzerindeki etkisi.	Panel veri analizi	DYY, YPY, GSYİH ve ticari açıklık çalışmanın bağımsız değişkenleri olarak, ve finansal gelişme endeksi ise çalışmanın bağımlı değişkeni olarak seçilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, DYY, GSMH ile finansal gelişim endeksi arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki gözlenmiştir. Ayrıca DYY ve ticari açıklıktan finansal gelişme endeksine doğru tek yönlü, GSMH ve finansal gelişme endeksi arasında ise çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.
Tekin, (2022)	Yabancı portföy yatırımları ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişki.	Dimitrescu - Hurlin nedensellik ve Pedroni - Kao	Araştırmanın sonucunda, seriler arasında uzun vadeli eşbütünleşme ilişkisi belirlenmiş ve ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyleriyle yabancı portföy yatırımları arasında anlamlı bir ilişki

		eşbütünleşme analizi	olduğu hipotezi doğrulanmıştır. Ancak değişkenler arasında nedensellik ilişkisi bulunmamıştır.
Agyapong ve Bedjabeng (2020)	2002-2015 döneminde, seçilmiş 37 Afrika ülkesinde, doğrudan yabancı yatırım ve finansal gelişme arasındaki ilişki.	Panel sistem Genelleştirilmiş Momentler (GMM) yöntemi	Bu çalışmada, iki model kullanılmıştır. Birinci modelde DYY'nın, ikinci modelde dış borçlanmanın finansal gelişme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Birinci modelde DYY, hukukun üstünlüğü, para arzı ve ticari açıklık ikinci modelde dış borçlanma, para arzı, ve hukukun üstünlüğü finansal gelişmeyi pozitif etkilemektedir. Birinci modelde, hükümetin etkinliği değişkenleri ile düzenleyicilik kalitesi finansal gelişmeyi negatif etkilemektedir.
Kılınç (2020)	E7 ülkelerinde DYY, ticari açıklık ve finansal gelişme arasındaki ilişki.	Konya (2006) Bootstrap Panel Granger nedensellik testi	Araştırmanın sonucunda, finansal gelişmeden DYY'ya doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Ancak ticari açıklık ile DYY arasında herhangi bir ilişki bulunmamıştır.
Çelik (2019)	Beş kırılğan ülke (Endonezya, Brezilya, Güney Afrika, Türkiye ve Hindistan), 1981-2016 dönemine ait veriler kullanılarak, finansal gelişme düzeyinin DYY girişleri üzerindeki etkisi.	Pedroni ve Westerlund panel eşbütünleşme testi, en küçük kareler (FMOLS) modeli	Çalışmada değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri tahmin etmek için Pedroni ve Westerlund panel eşbütünleşme testi kullanılmış ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Daha sonra uzun dönem katsayıları tamamen değiştirilmiş ve en küçük kareler modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak, DYY akışları ile finansal gelişme arasında bir ilişki olduğu bulunmuştur.
Karhan (2019)	YPY ile finansal istikrar ve finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisi, 2005-2018 dönemini kapsayan Türkiye örneğinde.	Nedensellik Analizi	Çalışmanın bulgularına göre, finansal gelişmeden YPY'larına doğru bazı dönemlerde nedensellik ilişkisi bulunurken, finansal istikrardan YPY'larına doğru nedensellik ilişkisi olmadığı sonucuna varılmıştır. Çalışmanın sonuçları, portföy yatırımlarının küresel finans kriziyle birlikte finansal gelişme kavramından etkilendiğini göstermiştir. Ayrıca bu nedenselliğin analize dahil edilen periyodun son dönemlerinde ortadan kalktığı gözlenmiştir.
Niyimpa (2019)	1996 yılından 2015 yılına kadar, Doğu Afrika Topluluğu'nda (EAC) finansal gelişmenin ve DYY'ların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi.	Johansen eşbütünleşme modeli	Sonuçlar, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermiştir. Regresyon sonuçları, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını, dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlardaki artışın veya azalmanın Doğu Afrika Topluluğu'nda ekonomik büyümeyi kısa dönemde etkilemediğini göstermektedir.
Vehbi (2019)	2005-2018 yılları arasındaki Türkiye ekonomisine ait verileri kullanılarak finansal gelişmenin ve finansal	Nedensellik Analizi	Test sonuçlarına göre, 2009 ve 2010 yıllarında finansal gelişmeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru bir nedensellik vardır. Küresel finans krizinden sonra, finansal gelişme doğrudan yabancı yatırımlar için önemli bir kriter haline gelmiş,

	istikrarının DYY üzerindeki etkisi.		ancak etkinliği kısa sürmüştür. Ayrıca çalışma sonuçlarına göre, finansal istikrardan DYY'lara doğru hiçbir dönemde nedensellik bulunmamıştır. Bu da, finansal istikrarının doğrudan yabancı yatırımları etkilemediğini göstermektedir.
Aslan, Altınöz ve Esmeray (2019)	Türkiye'de finansal gelişmenin DYY üzerindeki etkisi, 1985-2016 döneminde.	Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (ARDL) sınır testi	Çalışma sonuçları, uzun dönemde değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkinin olduğuna işaret etmektedir. Kısa vadeli hata düzeltme modeli sonuçlarına göre özel kredilerin DYY üzerindeki artırıcı etkisi belirlenmiş ve borsa işlem hacmine ilişkin katsayının pozitif, ancak istatistiksel olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir.
Felek, Yayla ve Çağlar (2018)	Türkiye'de Avrupa Birliği doğrudan yatırımları, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki.	ARDL sınır testi	Bu çalışmanın bulguları, ekonomik büyüme ve finansal gelişmenin tek başına Avrupa Birliği doğrudan yatırımlarını etkilemediğini, ancak ekonomik büyüme ve finansal gelişmenin birlikte Avrupa Birliği doğrudan yatırımları etkilediğini göstermektedir.
Bayar ve Gavriletea (2018)	Doğu ve orta avrupa birliği ülkeleri için 1996-2015 döneminde, finansal gelişme ile DYY girişleri arasındaki ilişki.	Dumitrescu and Hurlin (2012) nedensellik ve Westerlund-Durbin Hausman (2008) eşbütünleşme testi	Elde edilen bulgulara göre, kısa dönemde, finansal gelişmeden doğrudan yabancı yatırım girişlerine doğru bir nedensellik vardır. Ancak değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmamıştır.
Özgür Demirtaş (2015)	1992:1-2013:3 döneminde, Türkiye'de DYY ile finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki.	VAR modeli, Johansen eşbütünleşme yöntemi	Sonuçlar, sermaye piyasası değişkeni hariç, DYY'ların ve mevduatların uzun dönemde ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini göstermektedir. Ayrıca, uzun dönemde Türkiye'de banka temelli finansal yapı, ekonomik büyümeyi desteklemekte ve sermaye piyasasının yeterli düzeyde gelişmemesi nedeniyle büyümeyi desteklemediğini göstermektedir.
Süleymanlı (2015)	Azerbaycan'daki doğrudan yabancı yatırımlar akışlarını etkileyen belirleyici faktörlerden, doğrudan yabancı yatırımlar çıkışı, ihracatı, ithalat, gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH), ve kriz döneminin doğrudan yabancı yatırımlar girişlerini ne kadar etkilediği, 2002 yılının dördüncü çeyreği ile 2014 yılının dördüncü çeyreği arasındaki dönem.	Çoklu doğrusal regresyon yöntemi	Ampirik çalışmanın sonuçlarına göre, Azerbaycan'da DYY çıkışı, GSYİH ve ithalat doğrudan yabancı yatırımlar girişlerini artırsa da, ihracat ve kriz döneminin doğrudan yabancı yatırımlar girişlerini olumsuz etkilediği görülmektedir.
Çetin ve Seker (2014)	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)	Genelleştirilmiş	Bu çalışmada, ticari açıklık ile finansal gelişme ve doğrudan yabancı yatırım değişkenleri arasında

	ülkelerinde ticari açıklık ile finansal gelişmenin DYY üzerindeki etkisi, 1996-2011 dönemi.	Momentler Metodu (GMM) tahmincisi ve doğrusal panel veri modelleri	uzun dönemde pozitif bir ilişki gözlemlenmiştir. Öte yandan, panel VAR modeline dayalı Granger nedensellik testi sonuçları, bu değişkenlerden DYY'lara yönelik bir nedensellik belirlemiştir. Bu nedenle ampirik sonuçlar, ticari açıklık ve finansal gelişmenin Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri olduğunu göstermektedir.
Öztürk, Barışık ve Darıcı (2010)	Finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, 1992-2007 yılları arasında Türkiye'nin de içinde bulunduğu 10 gelişmekte olan piyasanın verileri.	Panel veri analizi	Çalışma bulguları “finansal sistemin gelişmesi ve derinleşmesi ile ekonomide yaratılan fonların daha etkin kullanılması sonucunda ekonomik büyümenin artacağı” öngörüsünü desteklemektedir.

4. ARAŞTIRMA, YÖNTEM VE BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle, araştırmanın kapsamı, analizde kullanılan model ve veri setine ilişkin bilgiler verilmiştir. Daha sonra, model kurulup modele dahil edilmiş değişkenler arasındaki ilişkiler, analiz sonuçlarından elde edilen bulgular doğrultusunda değerlendirilmiştir.

4.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Bu çalışmada, 15 gelişmekte olan ülke ve 2001-2021 dönemi için elde edilen yıllık verileri kullanılarak finansal piyasaların ve kurumların gelişmişlik düzeyi ile yabancı yatırımcı çekme arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Çalışmanın veri seti 15 yatay kesit ($i=15$) ve 21 zaman serisi ($t=21$) olmak üzere toplamda 315 adet panel veriden oluşmaktadır. Çalışmanın yatay kesitini oluşturan ülkeler Uluslararası Para Fonu ve Birleşmiş Milletler'in sınıflandırdığı gelişmekte olan ülkeler grubundan, verilere ulaşılması kısıtına göre, Türkiye'nin de içinde bulunduğu 15 ülke analize dahil edilmiştir. Çalışma verilerinin 2001-2021 dönemini kapsamalarının temel nedeni, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelerin 2001 yılından itibaren yıllık olarak düzenli verilere sahip olmalarıdır. Çalışmanın literatürdeki benzer çalışmalardan farkı daha güncel ve geniş veri setlerini ve farklı ülke gruplarını içermesidir. Uygulamada genel olarak Eviews 10 yazılım programı kullanılmış olup, sadece yatay kesit bağımlılığı testi için Stata 14 programı kullanılmıştır.

4.2. Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Gelişmekte olan ülkelerde yabancı yatırımcı çekme ile finansal piyasaların ve kurumların gelişmişlik düzeyi arasındaki ilişkinin saptanması için analize dahil edilen değişkenler hakkında bilgiler aşağıda verilmiştir.

Değişkenlerin seçiminde teorik alt yapı ve literatür çalışmalarından yararlanılmıştır. Çalışmanın değişkenleri; bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri olmak üzere üç gruptan oluşmaktadır. Çalışmanın bağımlı değişkeni doğrudan yabancı yatırımlardır. Bağımlı değişkeni temsil etmesi için yıllık net DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı kullanılmıştır. Çalışmanın bağımsız değişkeni finansal piyasaların ve kurumların gelişmişlik düzeyidir. Bağımsız değişkeni temsil etmesi için finansal gelişme endeksi kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri piyasa büyüklüğü, ticari açıklık, enflasyon oranı ve yurtiçi yatırım seviyesidir. Piyasa büyüklüğünü temsil etmesi için kişi başı yıllık GSYİH büyüme oranı, ticari açıklığı temsil etmesi için ülkelerin yıllık toplam mal ve hizmet ihracatı ve ithalatının GSYİH içindeki payı,

enflasyon oranını temsil etmesi için TÜFE (yıllık değişim), ve yurtiçi yatırım düzeyini temsil etmesi için ekonominin üretim birimleri tarafından oluşturulan yıllık brüt sermayenin GSYİH içindeki payı kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait kısaltmalar ve veri kaynakları aşağıda paylaşılmıştır.

Tablo 2. Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Veri Kaynakları

Değişken Türü	Değişken Adı	Kısaltma	Veri Kaynağı	Literatürde Kullanılan Çalışmalar
Y (Bağımlı Değişkeni)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	DYY	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	Çetin ve Seker, 2014; Kılıç vd., 2019; Pala ve Barut, 2020; Karpuz, 2021; Bağcı, 2018; Tekin, 2019.
X1 (Bağımsız Değişkeni)	Finansal Piyasaların ve Kurumların Gelişmişlik Düzeyi	FGE	Uluslararası Para Fonu Verileri	(Bağcı, 2018), (Tekin, 2019), (Kılınç, 2020), (Pala ve Barut, 2020), (Bölükoğlu, 2021).
X2 (Kontrol Değişkeni)	Piyasa Büyüklüğü	PB	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	(Arık, Akay ve Zambak, 2013), (Çetin ve Seker, 2014), (Kılıç vd., 2019), (Pala ve Barut, 2020), (Karpuz, 2021), (Sarı ve Ilgin, 2022).
X3 (Kontrol Değişkeni)	Ticari Açıklık	TA	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	(Çetin ve Seker, 2014), (Kılınç, 2020), (Pala ve Barut, 2020), (Karpuz, 2021).
X4 (Kontrol Değişkeni)	Enflasyon Oranı	EO	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	(Arık ve diğerleri, 2013), (Çetin ve Seker, 2014), (Pala ve Barut, 2020), (Karpuz, 2021), (Sarı ve Ilgin, 2022).
X5 (Kontrol Değişkeni)	Yurtiçi Yatırım	YY	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	(Arık ve diğerleri, 2013), (Çetin ve Seker, 2014) (Kılıç vd., 2019), (Karpuz, 2021).

4.3. Araştırmanın Hipotezleri

Gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişme endeksi ile DYY arasındaki ilişkiyi incelenirken, aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

Birinci Hipotez:

H₁₋₀: DYY ile finansal gelişme endeksi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁₋₁: DYY ile finansal gelişme endeksi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İkinci Hipotez:

H₂₋₀: DYY ile piyasa büyüme arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₂₋₁: DYY ile piyasa büyüme arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Üçüncü Hipotez:

H₃₋₀: DYY ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₃₋₁: DYY ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Dördüncü Hipotez:

H₄₋₀: DYY ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₄₋₁: DYY ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Beşinci Hipotez:

H₅₋₀: DYY ile yurtiçi yatırım düzeyi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₅₋₁: DYY ile yurtiçi yatırım düzeyi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

4.4. Metodoloji

Gelişmekte olan ülkelerde DYY ile finansal gelişme endeksi arasındaki ilişkinin incelenmesinde, panel veri analizi uygulanmıştır. Çalışmanın analiz yönteminin seçilmesinde literatür çalışmaları etkin rol oynamaktadır.

Ekonometrik analizlerde çeşitli nedenlerle zaman serileri ve yatay kesit verileri ayrı ayrı kullanılmaktadır. Bu analizler, ya sadece zaman boyutuyla ya da sadece kesit boyutuyla ilgilenmektedir. Bazı ekonomik ilişkilerde tek boyutun yetersizliği, zaman serileri ile yatay kesit verilerinin bir arada kullanılmasına olanak sağlayan panel verileri gündeme getirmektedir (Tatoğlu, 2021).

Panel veri modeli genel olarak şu şekilde ifade edilmektedir;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \sum_{k=1}^k \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

Burada i, t, k alt indisleri sırasıyla yatay kesit kesit birimini, zaman boyutunu ve bağımsız değişkenlerin sayısını temsil etmektedir. Y bağımlı değişken, x bağımsız değişken ve u hata terimidir (Wooldridge, 2002:256).

Panel veri analizinin temel modeli göz önünde bulundurularak çalışmamızda finansal piyasaların ve kurumların yabancı yatırımcı çekme üzerindeki etkisini incelemek için aşağıdaki model kurulmuştur;

$$DYY_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 FGE_{it} + \beta_2 PB_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 EO_{it} + \beta_5 YY_{it} + u_{it}$$

$$i = 1, \dots, 15 \quad t = 2001, \dots, 2021$$

Yukarıdaki denklemde DYY_{it}, i ülkesi için t döneminde bağımlı değişkenin değeridir. FGE_{it}, i ülkesi için t döneminde bağımsız değişkenin değeridir. PB_{it}, TA_{it}, EO_{it}, YY_{it}, i ülkesi için t döneminde kontrol değişkenlerin değerleridir. Yatay kesit birimi 15 ülkeden ve zaman boyutu ise 21 yıldan oluşmaktadır. β, birimler arasında ortak olan katsayıların vektörünü ve u, i birimleri için t dönemlerinde hata terimini ifade etmektedir.

Analizin ilk aşamasında, tanımlayıcı istatistik analizi yapılmış, ardından yatay kesit birimleri arasında bağımlılık olup olmadığının tespiti için Breusch-Pagan LM ve Pesaran scaled LM testleri uygulanmıştır. İkinci aşamada, değişkenlerin durağanlık sınaması için önce Hsiao (1986) homojenlik ve heterojenlik testi

yapılmış sonra ADF panel birim kök testi uygulanmıştır. Üçüncü aşamada, serilerin durağanlığı tespit edildikten sonra model, Panel En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) ile tahmin edilmiştir. Çalışmada panel veri tahminlerinde kullanılan sabit etkiler, rassal etkiler ve havuzlanmış en küçük kareler (HEKK) olmak üzere üç tür etki modellerinin hangisinin kullanılacağına karar vermek için Olabilirlik Oranı (LR) ve Hausman testlerinden yararlanılmıştır. Son aşamada ise, kurulan regresyon modelinin analiz sonuçları değerlendirilmiştir.

4.5. Ampirik Bulgular

Tablo 2’de çalışmada kullanılan değişkenlere ait ortalama, gözlem sayıları, standart sapma ve minimum ve maksimum değerleri verilmiştir.

Tablo 3. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	DYY	Finansal Gelişme Endeksi	Piyasa Büyüklüğü	Ticari Açıklık	Enflasyon Oranı	Yurtiçi Yatırım
Ortalama	2.940659	0.412433	2.482016	76.23041	5.835346	24.85923
Gözlem Sayısı	315	315	315	315	315	315
Standart Sapma	2.190580	0.175726	3.787498	40.05310	8.172868	7.325199
Maximum Değer	13.10218	0.737203	12.21262	210.3743	61.13493	48.86907
Minimum Değer	-1.685509	0.056473	-12.19876	22.10598	-4.863278	9.136720

Tablo 2’de çalışmada kullanılan değişkenlere ait ortalama, gözlem sayıları, standart sapma ve minimum ve maksimum değerleri verilmiştir. Tabloya bakıldığında çalışmanın bağımsız değişkeni oluşturan finansal gelişme endeksinin ortalaması 0,412 görülmektedir. Finansal gelişmişlik endeksi 0 ile 1 arasında değer aldığı için analize dahil edilen gelişmekte olan ülkelerin incelenen dönemde finansal gelişmişlik değerlerinin düşük olduğu söylenmektedir. Çalışmanın tüm değişkenleri için gözlem sayısı 315 olup verilerin dengeli olduğunu göstermektedir. Değişkenlerinin standart sapmalarına bakıldığında ticari açıklık değişkeninin yüksek varyans dalgalanmalarına sahip olduğu, onun dışında diğer değişkenlerin düşük varyans dalgalanmalarına sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Değişkenlere yönelik tanımlayıcı istatistikler verildikten sonra Yatay Kesit Bağımlılığı testinin uygulanması gerekmektedir.

Tablo 4. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

Test	İstatistik Değeri	Olasılık değeri
LM	98.36	0.6635
LM CD*	0.6195	0.5356

Tablo 3’te görüldüğü gibi, Breusch-Pagan LM ve Pesaran scaled LM testlerinde olasılık değerleri 0,05’ten büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilerek serilerde yatay kesit bağımlılığının olmadığı tespit edilmiştir. Bu test sonucuna göre değişkenlerin birim kök içerip içermediğini anlamak için birinci nesil birim kök testinin yapılması gerekmektedir. Ancak hangi birinci nesil birim kök testinin uygun olduğunun belirlenmesi için değişkenlere önce homojenlik ve heterojenlik testi uygulanmaktadır.

Tablo 5. Hsiao Testi Sonuçları

Hipotez	F-İstatistik	Olasılık Değeri
H ₁	5.812161	2.71E-25
H ₂	3.471416	2.31E-12
H ₃	10.82662	1.22E-19

Hsiao testi sonuçlarından görüldüğü gibi, olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilip değişkenlerin katsayılarının heterojen olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın devamında değişkenlerin durağan olup olmadığını belirlemek için heterojenliğe izin veren birinci nesil birim kök testinin uygulanmasına karar verilmiştir.

Tablo 6. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Metod	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
DYY	ADF - Fisher Ki-kare	58.2487	0.0015
	ADF - Choi Z-istatistik	-3.00689	0.0013
FGE	ADF - Fisher Ki-kare	35.3467	0.2302
	ADF - Choi Z-istatistik	-0.79115	0.2144
PB	ADF - Fisher Ki-kare	31.8687	0.3737
	ADF - Choi Z-istatistik	-0.27161	0.3930
TA	ADF - Fisher Ki-kare	51.9278	0.0078
	ADF - Choi Z-istatistik	-1.63906	0.0406
EO	ADF - Fisher Ki-kare	103.394	0.0000
	ADF - Choi Z-istatistik	-5.59158	0.0000
YY	ADF - Fisher Ki-kare	30.5202	0.4393
	ADF - Choi Z-istatistik	-0.55249	0.2903

ADF - Fisher birim kök testi sonuçlarına göre, DYY bağımlı değişkeninin olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilerek, serilerde birim kökün olmadığını gösteren H₁ hipotezi kabul edilmektedir. FGE bağımsız değişkeni ile kontrol değişkenleri arasında PB ve YY için elde edilen olasılık değerleri 0,05'ten büyük, TA ve EO için 0,05'ten küçük çıkmıştır. Dolayısıyla, FGE, PB, ve YY değişkenlerinde birim kök bulunmakta, TA ve YY değişkenlerinde bulunmamaktadır.

Birim kök testi sonuçlarına göre çalışmanın model tahmini panel EKK yöntemiyle yapılması uygun bulunmuştur. Bunun için durağan olmayan değişkenlerin 1.dereceden farkı alınarak durağanlaştırılmış ve öyle değerlendirilmiştir.

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

Bir diğer panel veri modeli olan sabit etkiler, sabit eğimlere sahip olmakta fakat kesişimler yatay kesitlere veya zaman boyutuna göre farklılık gösterebilmektedir. Yatay kesitlere göre farklılık gösteren modellerde önemli bir zaman etkisinin olmamasına karşılık birimler arasında önemli farklılık

olabilmektedir. Zaman boyutuna göre farklılık gösteren sabit etkiler modellerinde ise önemli yatay kesit farklılıkları yoktur, fakat gecikmeli zamansal etkiler nedeniyle otokorelasyon olabilmektedir. Tesadüfi veya Rassal etkiler modelinde ise sabit bir birim ve zaman etkisi olmamakta ve tanımlayıcı değişkenlerle hata terimi arasında korelasyon bulunmamaktadır. Birim ve zaman etkisinin sabit değil rassal olduğu varsayıldığından bu etkiler modele hata teriminin bir parçası olarak dahil edilmektedir (Gujarati ve Porter, 2009).

Çalışmanın model tahmininde öncelikle birim ve/veya zaman etkilerinin varlığını olabirlik oranı (LR) testi ile incelenmiştir.

Tablo 7. Olabirlik Oranı (LR) Testi Sonuçları

Efekt Testi	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
Birim Etkisi	13.289781	0.0000
Zaman Etkisi	2.011377	0.0098
Birim ve Zaman Etkisi	7.473993	0.0000

Tablo 6. Birim ve/veya zaman etkilerinin varlığı test sonuçlarını göstermektedir. Tabloya göre yapılan testlerde birim ve zaman etkilerinin olasılık değeri 0,05'ten küçüktür. Bu, modelde hem birim hem de zaman etkilerinin olduğunu göstermektedir. Modelde birim ve zaman etkisi birlikte olduğu için model çift yönlü olarak adlandırılmaktadır. Bu sonuçlar doğrultusunda çift yönlü bir modelin varsayımıyla rassal etkili modelin mi yoksa sabit etkili modelin mi kullanılacağına karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır.

Tablo 8. Hausman Testi Sonuçları

Test Özeti	ki-kare değeri	Olasılık Değeri
Birim ve Zaman random	44.046263	0.0000

Hausman testi sonucuna göre, olasılık değeri 0,05'ten küçüktür. Dolayısıyla H_0 hipotezi reddedilerek analiz tahmininde sabit etkiler panel regresyon modelini kullanmanın daha uygun olduğuna karar verilmiştir.

Çalışmada, modelin tahmin edilmesi için öncelikle değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin test edilmesi gerekmektedir. Değişen varyans probleminin tespiti için Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi ve otokorelasyon probleminin tespiti için Durbin-Watson testi uygulanıp sonuçlar aşağıda verilmiştir.

Tablo 9. Modele Ait Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Değişen Varyans Testi Sonuçları

H_0 : Sabit varyans vardır.
chi2(1) = 61.73
P > chi2 = 0.0000

Değişen varyans testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0,05'ten küçüktür. Dolayısıyla “ H_0 : Sabit varyans vardır” hipotezi reddedilerek; hata terimlerinin sabit olmaması ve değişen varyans vardır hipotezi kabuledilmektedir.

Tablo 10. Modele ait Durbin-Watson Testi Sonucu

$H_0 =$ Otokorelasyon yoktur.
Durbin-Watson İstatistiği = 0.782280

Durbin-Watson testi sonucu 1.5 ve 2.5 arasında bir değer olması durumunda hataların birbirleriyle ilişkisiz olduğu ve modelde otokorelasyon olmadığı söylenebilmektedir (Kalaycı, 2010:228). Modelimizde Durbin-Watson istatistiği 0.782280 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla hatalar birbirleriyle ilişkisiz değiller ve modelde otokorelasyon problemi bulunmaktadır.

Değişen varyans ve otokorelasyon problemlerin çözülmesi için araştırmanın devamında kurulan sabit etkiler modelinin sonuçları standart hata düzeltme yöntemi ile, Tablo 10'da tahmin edilmiştir.

Tablo 11. Sabit Etkiler Panel Regresyon Modelinin sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık
FGE	1.742216	0.950199	1.833527	0.0679**
PB	0.001202	0.033319	0.036064	0.9713
TA	0.031744	0.007467	4.251346	0.0000*
EO	-0.03079	0.024593	1.251975	0.2118
YY	0.088028	0.036702	2.398453	0.0172*
C (Sabit)	2.131962	1.307161	1.630986	0.1042
R-kare	0.587791	Bağımlı varyans ort.		2.964194
Düzeltilmiş R-kare	0.526043	S.D. Bağımlı varyans		2.211203
Regresyon Std.Hata	1.522293	Akaike bilgi kriteri		3.801878
Sum squared resid	572.3916	Schwarz kriteri		4.288877
Log ihtimali	-503.7676	Hannan-Quinn kriteri		3.997104
F-istatistiği	9.519194	Durbin-Watson stat		1.766433
Olasılık (F-istatistiği)	0.000000			

Kurulan modelin F-istatistiği 9.519194 ve bu değer olasılığı ise %0.00 olmuştur. F istatistiği sonucuna göre model bir bütün olarak anlamlıdır. Modelin R kare değeri %58 düzeltilmiş R kare değeri ise %52 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum modeldeki bağımsız ve kontrol değişkenlerin (FGE, PB, TA, EO, YY) bağımlı değişkendeki (DYY) 100 birimlik değişimin 52 kısmını açıklayacağını göstermektedir.

Sabit Etkili En Küçük Kareler Testi sonuçlarına göre yorumlama aşağıdaki gibidir;

Birinci Hipotez:

H_{1-0} : DYY ile finansal gelişme endeksi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_{1-1} : DYY ile finansal gelişme endeksi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

FGE bağımsız değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ve %6.79'luk olasılık değeri ile %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. FGE bağımsız değişkeninin katsayısı 1.742216 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, diğer değişkenler sabit tutulduğunda FGE %1 arttığında DYY %1.74 artmaktadır.

İkinci Hipotez:

H₂₋₀: DYY ile piyasa büyüme arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₂₋₁: DYY ile piyasa büyüme arasında anlamlı bir ilişki vardır.

PB değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Üçüncü Hipotez:

H₃₋₀: DYY ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₃₋₁: DYY ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki vardır.

TA değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ve 0.0000 olasılık değeri ile 0.05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. TA değişkeninin katsayısı 0.031744 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, diğer değişkenler sabit tutulduğunda TA %1 arttığında DYY %0.03 artmaktadır.

Dördüncü Hipotez:

H₄₋₀: DYY ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₄₋₁: DYY ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

EO değişkeni DYY üzerindeki etkisi negatif ancak istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bu bağlamda, enflasyon oranının doğrudan yabancı yatırımlarda etkili bir faktör olmadığı ortaya konulmuştur.

Beşinci Hipotez:

H₅₋₀: DYY ile yurtiçi yatırım düzeyi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₅₋₁: DYY ile yurtiçi yatırım düzeyi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

YY değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ve 0.0172 olasılık değeri ile 5% anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. YY değişkeninin katsayısı 0.088028 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, diğer değişkenler sabit tutulduğunda YY %1 arttığında DYY yaklaşık %0.09 artmaktadır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Yabancı sermaye yatırımı, dünya çapında ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşmak için gerekli ve önemli araçlardan biri olarak kabul edilmektedir. Küreselleşen dünyada hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermaye yatırımların avantajlarından yararlanmak için yabancı yatırımcı çekme yarışına girmişlerdir. Bu nedenle yabancı sermaye yatırımı, araştırılması gereken önemli konuların başında gelmektedir. Literatürde, bu konuyla ilgili yapılan çalışmalar iki kategoriye ayrılmaktadır; yabancı sermaye yatırımın belirleyicilerini araştıran çalışmalar ve yabancı sermaye yatırımları ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar. Ancak, ilgili çalışmaların daha çok doğrudan yabancı yatırımlara odaklanması nedeniyle, bu çalışmada da yabancı yatırımcı çekme yerine doğrudan yabancı yatırımlar analize dahil edilmiştir. Çalışmada, 15 gelişmekte olan ülke ekonomisi için 2001-2021 yılları arasındaki veriler kullanarak, finansal gelişme endeksi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki panel veri analizi ile incelenmiştir.

Çalışmada DYY ve finansal gelişme endeksi ile olan ilişkisi analiz edilmiş ve değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı içermediği sonucuna ulaşılmıştır. Bu kapsamda değişkenlere uygulanan birinci nesil birim kök testi sonucunda bağımlı değişkeninin seviyede durağan olduğu ve bağımsız değişkenlerden bir kısmının durağan, bir kısmının ise durağan olmadığı tespit edilmiştir. Durağan olmayan değişkenlerin 1.dereceden

farkı alınarak model tahmini panel EKK yöntemiyle yapılmıştır. Çalışmada panel veri tahminlerinde kullanılan sabit etkiler, rassal etkiler ve havuzlanmış en küçük kareler (HEKK) olmak üzere üç tür etki modellerinin hangisinin kullanılacağına karar vermek için Olabilirlik Oranı (LR) ve Hausman testlerinden yararlanılmıştır. Test sonucunda sabit etkiler panel regresyon modelini kullanmanın daha uygun olduğu sonucuna ulaşılmış ve bu bağlamda değişkenlerin katsayıları incelenmiştir.

Elde edilen sonuçlar şu şekilde yorumlanabilir:

Gelişmekte olan ülkeler genelinde finansal gelişme endeksi değişkeni DYY değişkeni üzerinde istatistiksel olarak oldukça önemli ve pozitif bir etkiye sahiptir. Oluşturulan modelde istatistiksel olarak önemi en yüksek bulunan değişkenin de finansal gelişme endeksi olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada, piyasa büyüme değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bu da, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelere piyasa büyüklüğünün doğrudan yabancı yatırımlarda etkili bir faktör olmadığını göstermektedir.

Ticari açıklık değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ve istatistiksel olarak da anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler, dış ticareti artırarak ve kısıtlayıcı politikaları azaltarak doğrudan yabancı yatırımları ülkelere çekebilirler.

Enflasyon oranı değişkeninin DYY üzerindeki etkisi negatif ancak istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bu bağlamda, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelere incelenen dönemde yüksek fiyatların neden olduğu enflasyonun doğrudan yabancı yatırımlarda etkili bir faktör olmadığı tespit edilmiştir.

Yurtiçi yatırım düzeyi değişkeninin DYY üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkili olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen sonuç, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelere yerli şirketlerin yatırımlarının teşvik edilmesinin daha fazla doğrudan yabancı yatırımları çektiğini göstermektedir.

Analiz bulguları genel olarak değerlendirildiğinde, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal piyasaların ve kurumların gelişmişlik düzeyinin, bu ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmasında etkin rol oynayan DYY'nin sebebi olduğu ortaya konulmuştur. İyi bir yapı ve performansla sahip bir finansal sistem, yabancı yatırımcılara güven ortamı sağlayarak onları ülkeye çekebilmektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların bir ülkeye çekilmesinin o ülkenin finansal sistemi ve finansal gelişmişlik düzeyi ile yakından ilişkili olduğu söylenebilir. Ayrıca kontrol değişkenlerinin DYY üzerindeki etkilerine bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerdeki ticari açıklık ve yurtiçi yatırım düzeyinin DYY üzerinde pozitif etkisi varken, piyasa büyüme ve enflasyon oranının ise doğrudan yabancı yatırımlarda etkili faktörler olmadığı tespit edilmiştir.

Bu sonuçlara göre gelişmekte olan ülkeler için önemli politikalar sunulabilir. Gelişmiş bir finansal sistem, yurtiçi yatırımları artıracak kararlar ve liberal/dışa açık ticaret uygulamaları yabancı yatırımcıları daha kolay çekebilmektedir. Bu bağlamda, borsa ve bankacılık sektöründe düzenlemelerin yapılması başta olmak üzere kredi ve finansal koşulların iyileştirilmesi, finansal derinliğin sağlanması, finansal kaynaklara erişimin kolaylaştırılması ve bu kaynakların kullanım maliyetlerinin düşürülmesi, finansal risklerin azaltılması ve finansal istikrarın sağlanması gibi uygulamaları ile gelişmekte olan ülkeler yabancı yatırımcılar için cazip hale gelmektedir.

Araştırma sonuçları incelenen ülkelerin farklılığı ve zaman kesiti yönleri ile farklılık gösterse de bazı sonuçlar yönünden literatürdeki çalışmalarla önemli benzerlikler ve farklılıklar ortaya koymaktadır. Finansal gelişmişlik ile DYY arasında ortaya çıkan pozitif ilişki literatürde (Tekin, 2022; Tatar, Alsu ve

Karaca, 2022; Ustaoglu, 2021; Agyapong ve Bedjabeng, 2020; Kılınç, 2020; Çelik, 2019; Vehbi, 2019; Otchere, Soumare ve Youougou, 2016; Özgür ve Demirtaş, 2015; Varnamkhasti, Nasab ve Najarzadeh, 2015; Çetin ve Seker, 2014) çalışmaları ile benzerlik gösterirken; (Niyimpa, 2019; Aslan Altınöz ve Esmeray, 2019; Felek, Yayla ve Çağlar, 2018) çalışmaları ile farklılık göstermektedir.

Bu çalışma bazı sınırlılıkları ile gelecek çalışmalar için farklı öneriler sunmaktadır. Çalışma 2001-2021 yılları arasındaki veri setini kapsamakta ve sonuçlar araştırma kısıtları çerçevesinde gelişmekte olan ülkeleri yansıtmaktadır. Gelecek çalışmalar daha geniş veri setlerini ve farklı ülke gruplarını içerebilir. Ayrıca farklı gelişmişlik düzeylerine sahip ülkeler arasında karşılaştırmalı bir çalışma yapılabilmesi mümkündür. Bunlara ek olarak, yabancı yatırımcı çekme ile finansal piyasaların ve kurumların gelişmişlik düzeyi arasındaki ilişkinin farklı analiz yöntemleri kullanılarak araştırılması ve diğer makroekonomik değişkenlerin de çalışmaya eklenmesi önerilmektedir.

KAYNAKÇA

- Agyapong, D. ve Bedjabeng, K. (2020). External debt stock, foreign direct investment and financial development. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 5(2), 81-98.
- Akbulut, M. (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Büyüme ve İstihdam İlişkisi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Karaman.
- Aksoy, E., Odabaşoğlu, F., Soylu, N., Şahin, S., Görmez, Y. ve Mutlu, Ç. (2016). *Para Banka Kredi ve Finansal Sistem*. (G. Delice ve İ. Ege, Ed.). Ankara: Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti.
- Altın, S. (2003). *Türkiye Ekonomisinin Gelişimi Açısından Dış Kaynakların Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Arık, Ş., Akay, B. ve Zambak, M. (2013). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110.
- Aslan, A., Altınöz, B. ve Esmeray, M. (2019). Finansal Gelişimin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 15(3), 649-659.
- Azizov, E. (2008). *Rusya Federasyonu Yabancı Yatırımlar Federal Kanununun Türkiye Cumhuriyeti Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile Karşılaştırması*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Bağcı, H. (2018). Finansal Gelişmişlik Endeksi Oluşturulması: OECD Ülkelerinde Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmalı Dergisi*, 16(Özel Sayı), 238-254.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data (Third Edit)*. John Wiley&Sons.
- Bayar, Y. ve Gavriletea, M. D. (2018). Foreign direct investment inflows and financial development in Central and Eastern European Union countries: A panel cointegration and causality. *International Journal of Financial Studies*, 6(55), 1-13.
- Bayraktar, F. (2003). *Dünyada ve Türkiyede Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları* (Genel Araştırmalar No: GA/03-1-1). Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.

- Bölükoğlu, A. (2021). Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Doğrusal Olmayan İlişki: IMF Finansal Gelişmişlik Endeksi İle Yeni Bulgular. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(2), 385-402.
- Cesur, E. E. (2016). *Küresel Sermaye Hareketlerinin Türkiye'deki Gelir Dağılımına Etkisi* (1. Baskı.). Ankara: Türk Metal Sendikası.
- Çelik, İ. E. (2019). Finansal Gelişmişlik Sevyesinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Rolü: Kırılgan Beşli Ülkeleri Açısından Bir Değerlendirme. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 41(1), 65-82.
- Çetin, M. ve Seker, F. (2014). Ticari Açıklık ve Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28(1), 125-147.
- Durer, S. (2020). Finansal Kurumlar. *Sosyal Bilimler Ansiklopedisi*. TÜBİTAK Bilim ve Toplum Başkanlığı.
- Ergüven, E. (2014). *Üretimin Uluslararasılaşmasının Türkiye İmalat Sanayisi Üzerindeki Etkileri: Yabancı Sermayeli İmalatçı-İhracatçılar Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Erten, R. (2005). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun Türk Yabancılar Hukuku Sistemi İçindeki Yeri ve Rolü*. Ankara: Banka ve Tic. Huk. Araş. Enst.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F. ve Ferri, M. G. (1994). *Foundations of Financial Markets and Institutions*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Felek, Ş., Yayla, N. ve Çağlar, A. (2018). Türkiye'de AB Doğrudan Yatırımları, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine ARDL Yaklaşımı. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 20(1), 63-82.
- Gujarati, D. N. ve Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Edition.). New York: McGraw Hill Inc.
- Güçlü, Y. (2020). *Yabancı Sermaye Çekimi Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları*. Ankara: T.C Dışişleri Bakanlığı.
- IMF. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual: Sixth Edition (BPM6)*. Whashington, D.C.: IMF Publication Service.
- Kalaycı, Ş. (2010). *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*. Asil Yayın Dağıtım, Ankara.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karhan, G. (2019). Portföy Yatırımları İçin Finansal Gelişme Mi Yoksa Finansal İstikrar Mı? *AVRASYA Uluslararası Araştırmalar Dergisi*, 7(16), 399-413.

- Karpuz, E. (2021, Ocak). *Kurumsal Yönetişim Kalitesinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Orta Gelirli Ülkeler Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Kılıç, M., Gürbüz, A. ve Ayrıçay, Y. (2019). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *KSÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), 53-68.
- Kılınç, E. C. (2020). Doğrudan Yabancı Sermaye Girişlerinin Finansal Gelişme ve Ticari Açıklık İle Olan İlişkisi: E7 Ülkeleri Örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdaribilimler Fakültesi Dergisi*, 12(2), 45-54.
- Korucuoğlu, S. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Vergi Teşvikleri*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.
- Mishkin, F. S. (1997). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (5. edition.). Toronto: Pearson Inc.
- Niyimpa, J. (2019). *Doğu Afrika Topluluğundaki doğrudan yabancı yatırımların ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans). İstanbul Aydın Üniversitesi, İstanbul.
- Öçal, F. M. ve Polat, M. A. (2012). Küresel Düzeyde Sermaye Hareketlerini Yönetmede Tobin Vergisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(40), 67-94.
- Özgür, M. I. ve Demirtaş, C. (2015). Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *E-Journal of New World Sciences Academy*, 10(3), 76-91.
- Öztürk, N., Barışık, S. ve Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), 95-119.
- Pala, F. ve Barut, A. (2020). Finansal Gelişme İle Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkide UFRS'nin Moderatör Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Analiz. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, (Özel sayı), 52-68.
- Parasız, İ. (2001). *Para Banka ve Finansal Piyasalar* (7. Baskı.). Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Sarı, S. S. ve Ilgin, K. S. (2022). Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: G7 Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi. Uluslararası İktisat Kongresi, sunulmuş bildiri, Ankara.
- Stiglitz, J. E. (2002). *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*. (A. Taşçıoğlu ve D. Vural, Çev.) (2.baskı.). İstanbul: Plan B Yayıncılık.
- Süleymanli, J. (2015). *Azerbaycan'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörlere İlişkin Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.

- Tatar, H., Alsu, E. ve Karaca, C. (2022). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Gelişme Üzerine Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği. *6th International Congress of Eurasian Social Sciences*.
- Tatoğlu, F. (2021). Panel Veri Analizi. İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- TCMB. (2013). Ödemeler Dengesi İstatistikleri'ne İlişkin Yöntemsel Açıklama. TCMB Yayınları: Ankara.
- TCMB. (2015). *Finansal İstikrar*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Tekin, B. (2022). Yabancı Portföy Yatırımları ve Finansal Gelişmişlik arasındaki İlişkilerin Analizi. *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(1), 29-44.
- Tekin, H. (2019). *Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin analizi*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Türker, M. T. (2009). İçsel Büyüme Teorilerinde İçsel Büyümenin Kaynağı Ve Uluslararası Ticaret Olgusuyla İlişkisi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*.
- Vehbi, A. (2019). *Finansal gelişmişliğin ve finansal istikrarın yabancı sermaye üzerindeki etkisi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Batman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Batman.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. England: The MIT Press.