

## Research Article | Araştırma Makalesi

# Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Yeşil alan yatırımları ile satın alma ve birleşmelerin karşılaştırması

Güneş Nehir Şişeci  
Ekrem Erdem

Dr., Bağımsız Araştırmacı, [nehirsiseci@gmail.com](mailto:nehirsiseci@gmail.com), [0000-0001-7038-2145](https://orcid.org/0000-0001-7038-2145)

Prof. Dr., Erciyes Üniversitesi, [ekremerdem@erciyes.edu.tr](mailto:ekremerdem@erciyes.edu.tr), [0000-0002-5876-8747](https://orcid.org/0000-0002-5876-8747)

Corresponding author/Sorumlu yazar: Güneş Nehir Şişeci

## Öz

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülke ekonomisine etkilerinin çok çeşitli faktörlere göre farklılık gösterdiği bilinmektedir. Bu faktörleri ele alan birçok çalışma bulunmasına rağmen, literatürde söz konusu etkiler üzerine fikir birliği bulunmamaktadır. Bu çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin farklılaşmasında rol oynadığı düşünülen faktörlerden yatırımın ev sahibi ülkeye giriş şekli ele alınmakta, doğrudan yatırımlar yeşil alan yatırımları ile satın alma ve birleşmeler itibarıyla incelenmektedir. Çalışmada, doğrudan yatırımların ülkeye giriş şeklinin önemini tespit etmek üzere 2003-2021 döneminde en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişine sahip 15 ülke incelenmiştir. Yürütülen analizlerle sınır ötesi yeşil alan yatırımları ve şirketler arası birleşme ve satın alma işlemlerinin ev sahibi ülkelerin ekonomisi üzerindeki etkilerinin farklılaştığı ortaya konulmaktadır. Elde edilen bulgulara göre, yeşil alan yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönde iken, satın alma ve birleşmeler ekonomik büyüme üzerinde anlamlı etki taşımamaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme, Yeşil Alan Yatırımları, Satın Alma ve Birleşmeler

**JEL Kodları:** F21, F43, C8

## The effect of foreign direct investments on economic growth: Comparison of green field investments with acquisitions and mergers

### Abstract

It is known that the effects of foreign direct investment on the host country's economy differ according to a wide variety of factors. Although there are many studies addressing these factors, there is no consensus in the literature on these effects. In this study, the way the investment enters the host country, which is thought to play a role in the differentiation of the effect of foreign direct investment on economic growth, is discussed, and direct investments are examined in terms of (i) greenfield investments, and (ii) acquisitions and mergers. In the study, 15 countries with the highest foreign direct investment inflows in the 2003-2021 period were examined to determine the importance of the way direct investments enter the country. The analyses conducted reveal that the effects of cross-border greenfield investments and inter-company mergers and acquisitions on the economies of host countries differ. According to the findings, while the effect of greenfield investments on economic growth is statistically significant and positive, acquisitions and mergers do not have a significant effect on economic growth.

**Keywords:** Foreign Direct Investment, Economic Growth, Greenfield Investments, Acquisitions and Mergers **JEL Codes:** F21, F43, C8

### Extended Summary

Foreign direct investment, which can be realized as the establishment of a new company in the host country, the acquisition of an existing company or the increase of its capital, differs from other capital movements with the management knowledge and technology it brings along with capital, and thus has a wide range of effects on the host country economies. These effects vary depending on various factors such as the way the capital enters the host country, and the impact on the host country's economy can be positive or negative.

Greenfield investments, which require the most resources and have the highest risk among the foreign direct investment types, include additional investments made to expand the existing investment in addition to making an investment from scratch. Therefore, greenfield investments are expected to increase the capital stock and contribute to economic growth mainly in this way. However, in direct investments in the form of acquisitions and mergers, the investor can merge with the existing company

How to cite this article / Bu makaleye atıf vermek için:

Şişeci, G. N., & Erdem, E. (2025). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Yeşil alan yatırımları ile satın alma ve birleşmelerin karşılaştırması. *KOCATEPEİİBFD*, 27(1), 1-13. <https://doi.org/10.33707/akuuibfd.1529696>

or buy the company instead of establishing a new facility or opening a branch in the host country. In this respect, there may not be an increase in the total capital stock in acquisitions and mergers, but an increase in the income of the host country can be reached if an increase in efficiency is achieved.

In the study, 15 countries with the highest FDI inflows in the 2003-2021 period were examined in order to determine whether the way foreign investment enters the host country is important in the effect of direct investments on economic growth. The countries examined in this context are United States (USA), China, United Kingdom, Singapore, Brazil, Canada, Ireland, Germany, Australia, India, Russia, Spain, Mexico, Netherlands and France.

In this study, annual data of the 15 countries with the highest foreign direct investment inflows in the 2003-2021 period are discussed in order to determine whether the effects of cross-border greenfield investments and acquisitions and mergers on economic growth differ. Among the variables examined, greenfield investments are expressed with "gf", mergers and acquisitions with "ma" and economic growth rate with "%gdp". Green field investments and M&A data were obtained from UNCTAD data sets and logarithmic transformation was applied to the data. Economic growth rate data were obtained from the World Bank data sets and no conversion was made. In the model created the economic growth rate is the dependent variable, greenfield investments and mergers and acquisitions are independent variables.

In the analysis part of the study, first of all, the existence of cross-section dependence, which is frequently encountered in panel data, was investigated, and then the unit root properties of the series are examined. The long-term coefficients are estimated in line with the results of the analyses carried out to determine the existence of the co-integration relationship and the homogeneity of the co-integration coefficients.

The results of the cross-section dependency analysis show that there is a dependency between the cross-sections. The unit root analysis results show that the variables have unit roots at the level and become stationary when the first difference is taken. After detecting the existence of a co-integration relationship between the variables, the homogeneity of the slope coefficients was investigated. The homogeneous determination of the slope coefficients shows that the co-integration comments for the panel are valid and reliable for all sections.

According to the results of the Common Correlated Effects (CCE) analysis, while the cointegration coefficient calculated for greenfield investments is positive and statistically significant, the coefficient of acquisitions and mergers is not statistically significant. While a 1% increase in greenfield investments increases economic growth by 3.8%, mergers and acquisitions do not have a significant effect on economic growth.

The analyzes show that the effects of greenfield investments and acquisitions and mergers on the economic growth of host countries are different. According to the results obtained, while the effect of greenfield investments on economic growth is statistically significant and positive, acquisitions and mergers do not have a significant effect on economic growth. It is estimated that the "increase in capital stock", which is the main difference between greenfield investments and mergers and acquisitions, plays a role in the different effects of foreign direct investment types on economic growth. On the other hand, in addition to the increase in the capital stock, the spread/spillover effects caused by new production-management techniques, wide export channels and employment creation characteristics are also important in the positive effect of greenfield investments on economic growth. Finally, the lack of increase in the capital stock in acquisitions and mergers is seen as a possible reason for not playing a role in ensuring economic growth.

## Giriş

Ev sahibi ülkede yeni bir şirketin kurulması, var olan bir şirketin satın alınması veya sermayesinin artırılması şeklinde gerçekleşebilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sermayenin yanı sıra beraberinde getirdiği yönetim bilgisi ve teknoloji ile diğer sermaye hareketlerinden farklılaşmakta ve dolayısıyla ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde çok çeşitli etkiler barındırmaktadır. Bu etkiler, sermayenin ev sahibi ülkeye giriş şekli gibi çeşitli faktörlere bağlı olarak değişiklik göstermekte ve ev sahibi ülke ekonomisi üzerindeki etki olumlu yönde olabileceği gibi olumsuz yönde de olabilmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı türleri içinde en fazla kaynak gerektiren ve en yüksek riske sahip yatırım türü olan yeşil alan yatırımları, sıfırdan yatırım yapılmasına ilaveten, var olan yatırımın büyütülmesi için yapılan ek yatırımları da kapsamaktadır. Böylelikle, yeşil alan yatırımlarının sermaye stokunu artırması ve başlıca bu yolla ekonomik büyümeye katkı sağlaması beklenmektedir. Ancak, satın alma ve birleşmeler şeklinde gerçekleşen doğrudan yatırımlarda yatırımcı, ev sahibi ülkede yeni bir tesis kurmak ya da şube açmak yerine mevcut firma ile birleşebilmekte ya da firmayı satın alabilmektedir. Bu yönüyle satın alma ve birleşmelerde toplam sermaye stokunda artış yaşanmayabilmekte, fakat verim artışının sağlanması halinde ev sahibi ülke gelirinde yükselme elde edilebilmektedir.

Geçmiş çalışmalar incelendiğinde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini tespit etmek üzere, yatırım ülkeye giriş şekline odaklanan sınırlı sayıda çalışma bulunduğu görülmektedir. Bu çalışmada, doğrudan yatırımların etkisinde ev sahibi ülkeye giriş şeklinin öneminin tespit edilmesi ve ele alınan ülke grubunun özgünlüğü ile literatüre katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

Çalışmada, yeşil alan yatırımları ile satın alma ve birleşmeler hakkında temel bilgiler sunulmuş, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülke ekonomisine etkilerinin incelenmesinin ardından 2003-2021 döneminde en fazla doğrudan yatırım girişine sahip 15 ülke ele alınmıştır. Bu kapsamda incelenen ülkeler; Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Birleşik Krallık, Singapur, Brezilya, Kanada, İrlanda, Almanya, Avustralya, Hindistan, Rusya, İspanya, Meksika, Hollanda ve Fransa'dır. Çalışma literatür incelemesi, veri seti ve model, yöntem ve ulaşılan bulguların ardından sonuç bölümü ile tamamlanmıştır.

## 1. Yeşil Alan Yatırımları ile Satın Alma ve Birleşmeler

Yeşil alan yatırımları, yabancı yatırımcının teknoloji, üretim bilgisi ve yönetim şekliyle ev sahibi ülkede tam veya kısmi sahiplik ile yeni bir iş yarattığı yatırımlar olarak ifade edilmektedir. Yatırımcıların yeşil alan yatırımı tercihinde, şirketler arası birleşme ve satın alma işlemlerinde ortaya çıkabilen eleman ve tesis yetersizliği gibi sorunlar bulunmaması rol oynamaktadır. Ev sahibi ülkeler tarafından ise sermaye stokunda artış, yeni iş yaratma ve katma değerli üretim gibi nedenlerle en çok arzu edilen yabancı yatırım biçimi olarak öne çıkmaktadır (Moosa, 2002, s. 13).

Doğrudan yatırımlar arasında en fazla kaynak gerektiren ve yüksek riske sahip yatırım şekli olan yeşil alan yatırımları, satın almaya kıyasla daha maliyetlidir. Pazarda yer edinilmesi, ev sahibi ülkede dağıtım kanalının bulunmaması ve yeterli yasal bilgiye sahip olunmaması gibi ilave maliyetler de içermektedir. Ayrıca, işletmenin kuruluşu, yeni donanımlar ve personelin eğitimi gibi nedenlerle daha yavaş işleyen bir süreçte sahiptir (Martensson ve Kübek, 2006, s. 19).

Şirketler arası birleşme ve satın almalarda, yatırımcı ev sahibi ülkede tesis kurmak ya da şube açmak yerine mevcut firma ile birleşebilmekte ya da firmayı satın alabilmektedir. Yatırımcılar tarafından küresel ekonomik düzen içinde rasyonel hareket etme amacıyla tercih edilen satın alma ve birleşmeler, kapasite artırımı olmadan faaliyete geçebilmesi sebebiyle ev sahibi ülke net yatırımlarında doğrudan artış yaratmamaktadır.

Şirketler arası birleşme ve satın almalar kendi içinde yatay, dikey ve holding tipi olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Tarafların aynı sektörde faaliyet gösterdiği ve rekabet halinde oldukları durumda yapılan birleşme ve satın almalar yatay olarak ifade edilirken, dikey birleşme ve satın almalarda taraflar üretim sürecinin farklı aşamalarında yer almaktadır. Dikey birleşme ve satın almalar, çoğunlukla firmanın tedarikçisi ya da müşterisi ile gerçekleşmektedir. Yatay birleşme ve satın almalar, verimlilikte artış, maliyette azalma ve fiyatlandırma gücü sağlanırken, dikey birleşme ve satın almalarda fiyat avantajının sağlanması ve stoklama maliyetlerinin düşmesi beklenmektedir (Erdoğan, 2011, s. 23). Holding tipi birleşme ve satın almalar ise şirketlerin ilgisiz iş kollarında faaliyet gösterdikleri durumda risk çeşitlendirme, ürün ve pazarı geliştirme amacıyla gerçekleştirilmektedir (Foltz vd., 2002, s. 136).

Firmaların ekonomik ve hukuki anlamda tek çatı altında birleştiği şirketler arası birleşmelerde vergi kolaylığı, risk azaltma, pazar payını ve üretimi artırma gibi avantajlar önemli rol oynamaktadır. Birleşmelerde, yerli firmanın üretim araçları, dağıtım kanalı ve yönetim bilgisini kullanan yabancı yatırımcı tek başına sahip olduğundan daha yüksek değer elde edebilmektedir. Şirketler arası birleşmelerde ortaya çıkabilecek sorunlar ise yerli şirketin yabancı şirket içinde kaybolması, kültür farklılıkları, işçi ücretleri ve toplu sözleşmeler hususunda çatışmalar, yönetime katılım, kâr payı dağılımı ve işletme sınırlarının muhafazası olarak sıralanabilmektedir. Yabancı yatırımcı bu sorunlardan kaçınmanın yanı sıra piyasaya hızlı giriş ve maksimum kontrol olanağı sağlayan satın almalarla yönelebilmektedir. Ancak sınır ötesi satın almalar pahalı olması ve uygun şirketin bulunması, uygun fiyatın belirlenmesi, taraflar arasındaki koordinasyon ve iletişim gibi sorunlar nedeniyle riskli bir strateji olarak kabul edilmektedir. Dil, coğrafya ve kültür ile ilgili sorunlara ilaveten ülke hükümetleri arasındaki politika uyumsuzlukları da yeni sorunların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir (Martensson ve Kübek, 2006, s. 22).

## 2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ev Sahibi Ülke Ekonomisine Etkileri

Yatırımcıların ülkeler arası maliyet avantajından yararlanmak ya da ev sahibi ülkenin iç piyasasına hizmet etmek amacıyla gerçekleştirdikleri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik destekleyici görüşlerin yanı sıra karşı çıkan görüşler de bulunmaktadır. Doğrudan yatırımları destekleyen görüşler, bu yatırımın yoksulluğu azaltan ve küresel ekonomide faktör verimliliğini artıran bir araç olduğu fikrine dayanırken karşı çıkan görüşler doğrudan yatırımların yüksek karşılıklı bağımlılığa yol açması, yüksek risk ve gelir eşitsizliğine sebep olması ile açıklanabilmektedir (Hussain ve Haque (2016); Bosworth ve Collins (1999); Üzar (2018)).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik iki karşıt görüşün ortaya atılmasında, bu yatırımların ev sahibi ülke ekonomisinde üretim, ekonomik büyüme, rekabet, teknoloji ve ödemeler dengesi üzerinde çok çeşitli etkilere sahip olması ve bu etkilerin olumlu

yönde olabileceği gibi olumsuz yönde de gerçekleşebilmesinin mümkün olması rol oynamaktadır. Bu doğrultuda, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülke ekonomisine etkileri olumlu etkiler ve olumsuz etkiler olarak iki grupta incelenebilmektedir.

Doğrudan sermaye yatırımlarının ev sahibi ülke ekonomileri üzerindeki olumlu etkileri, genel olarak *mali kaynak ve yatırımların artırılması, teknolojik olanakların geliştirilmesi, ihracat imkânının artırılması, iş gücü becerilerinin geliştirilmesi ile istihdam yaratması ve çevre koruma* şeklinde ele alınmaktadır. Kegley ve Blanton (2015) tarafından ise küresel ticaret hacminin artırılması, üretim hacminin artırılması ile milli gelir artışı, sermaye birikimine destek, Ar-Ge çalışmalarında itici güç oluşturma, ürün maliyetlerinin düşürülmesine katkı ve istihdam artışı şeklinde sıralanmıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkede temel olumlu etkisi, sermaye stokunda artış ve ülke içinde üretimde bulunması sonucu üretim artışının ülke gayrisafi yurt içi hasılasına (GSYH) yaptığı katkı olarak ifade edilmektedir. Sermaye stoku açısından bakıldığında, yeşil alan yatırımları sermaye stokunu artırarak uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde daha net ve doğrudan etki taşımaktadır. Satın alma ve birleşmeler gibi yatırımın yeni bir işletme kurulumunu içermemesi durumunda yatırım GSYH'ya doğrudan bir katkıda bulunmamakta ve yeşil alan yatırımlarına kıyasla reel ekonomiye katkısı sınırlı kalmaktadır. Doğrudan yatırımın ülke içinde üretimde bulunması ile sağlanacak ekonomik büyümede ise her iki yatırım türünde de ülke dışından temin edilen girdiler önem taşımakta, üretim sürecinde ithal girdilerin ağırlıklı olarak kullanılması üretimde yaşanan artışa karşın ülkenin GSYH'si üzerinde daraltıcı etki oluşturabilmektedir.

Doğrudan sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkelerin ekonomisine olumsuz etkileri esas olarak yabancı denetim, haksız rekabet, ithalat ve teknoloji bağımlılığı ile ortaya çıkmaktadır. Olumsuz etkilerin önlenmesi ve giderilmesi, ev sahibi ülkenin iç dinamiklerine uygun şekilde davet edilen ve gerektiğinde teşvik edilen doğrudan yatırımlarla sağlanabildiğinden olumsuz etkilerin varlığı ve şiddeti ile ev sahibi ülkenin hukuki ve kurumsal altyapısı yakından ilişkili görülmektedir.

Yabancı denetim etkisi, yatırımcıların doğrudan yatırımlar yoluyla yönetimde aktif ve iş stratejisini etkileyecek kadar büyük bir role sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Ülke ekonomisi için önem taşıyan sektörlerin yabancıların yönetim ve denetimine girmesi ile ev sahibi ülkenin ekonomi üzerindeki kontrolünün daralmasını ifade eden bu etki, gelişmiş ülkelere ziyade gelişmekte olan ülkeleri tehdit eden bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır (Gökmen, 2011, ss. 125-126).

Doğrudan yatırımların bir diğer olumsuz etkisi, haksız rekabet etkisidir. Doğrudan yatırımlarda ana aktör olan çok uluslu şirketler Dunning ve Lundan (2008) tarafından "herhangi piyasa işlemi olmadan, doğrudan yatırımlar ile birden çok ülkede gelir getiren aktif değerlere sahip veya bunları kontrol eden, kaynak ülke dışında mal ve hizmet üreten, uluslararası üretim yapan şirketler" olarak tanımlanmaktadır. Bu şirketler gerçekleştirdikleri yatırımlar yoluyla ithalat kısıtlamalarını aşabilmekte, transfer fiyatlandırma ile hükümet düzenlemelerinden kaçınılabilmekte ve piyasalar arasında fiyat farklılaştırması uygulayabilmektedir. Böylece, çok uluslu şirketler bu tarz avantajlara sahip olmayan yerli şirketlere karşı rekabet üstünlüğü kazanarak tekelci konumuna geçebilmekte ve pazar hâkimiyetinde önemli bir üstünlük elde edebilmektedirler. Haksız rekabet sonucunda yerli yatırımlarda daralma, doğrudan yatırımlarla oluşması beklenen milli gelir artışını kısıtlamakta, bu yönüyle ekonomik büyüme üzerinde daraltıcı etkiye de neden olabilmektedir. Haksız rekabet etkisinden kaçınılabilmek için ev sahibi ülkede rekabete ilişkin yasal düzenlemeler yapılabilir de bu düzenlemeler yabancı yatırımcıların yatırım kararını olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Ev sahibi ülkenin ithalatı üzerinden oluşabilecek olumsuz etki ise, yabancı yatırımcının üretimde kullanılan ham madde ve ara mallarını ev sahibi ülke dışından karşılaması sonucu ithalat bağımlılığına sebep olabilmesinden kaynaklanmaktadır. Bunun sonucunda doğrudan yatırımlarla sağlanması beklenen döviz rezervlerinin korunması, yerli sanayinin gelişmesi gibi hedefler etkisiz hale gelmekte ve ödemeler bilançosu üzerinden ekonomik gerileme yaşanabilmektedir. Ev sahibi ülkenin ithalat bağımlılığından kaçınılabilmesi, doğrudan yatırımların devlet politikaları yoluyla denetim altına alınması ile mümkün olabilmektedir. Nitekim Japonya merkezli çok uluslu otomotiv şirketi Nissan'ın İngiltere'ye doğrudan yatırım gerçekleştirdiğinde yapılan düzenleme bu duruma örnek teşkil etmektedir. İlgili düzenleme, üretilecek araçların yapımında kullanılan parçaların %60'ının İngiltere içinden tedarikini içermektedir, bu oran daha sonra %80 seviyesine çıkarılmıştır (Gökmen, 2011, s. 126).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknoloji bağımlılığına yol açması ise yabancı yatırımcının Ar-Ge faaliyetlerini ana şirkette yürütmesi durumunda gerçekleşmektedir. Ev sahibi ülkede Ar-Ge faaliyetlerinin gerçekleştirilmemesi ve teknolojinin sürekli dışarıdan ithal edilmesi ülkeyi yabancı teknolojiye bağımlı hale getirebilmektedir (Güven, 2007, ss. 51-52). Vissak ve Roolah (2005) yapmış oldukları çalışmada, ev sahibi ülkenin uzun dönemde yabancı sermaye ile tanıtılan teknolojiye bağımlı olduğunu saptamışlardır.

Özellikle ülkelerin gıda güvenliği, enerji güvenliği, siber güvenlik, savunma sanayii, finans, sağlık ve eğitim altyapısı gibi alanlarında ağırlıklı olarak yabancı sermayeye bağlı olması, uzun dönemde beklenmedik iç ve dış siyasi, askeri ve iktisadi gelişmelere bağlı olarak ekonomik yapıyı olumsuz yönde etkileme potansiyeline sahiptir. Nitekim son yıllarda küresel çapta yaşanan olumsuz gelişmeler açıkça göstermiştir ki, salt iktisadi analizlere dayalı yapılanmalar beklenmedik çatışma durumlarında ülkelerin geleceğini bir anda tehlikeye atabilmektedir. Bu manada kaynak (zengin) ülkelerin özellikle siyasi ve askeri anlaşmazlık durumlarında

ekonomik yaptırımları tek taraflı olarak devreye sokarak, bağımlı ülkeleri bir anda çökertme girişimleri, kanaatimizce bu konuyu daha kapsamlı ele almayı gerekli kılmaktadır. O bakımdan, yabancı sermaye yatırımlarının tüm bu kaygıları dikkate alarak uzun dönemli bir stratejik plan çerçevesinde ele alınması önem arz etmektedir.

### 3. En Fazla Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişi Olan Ülkeler

Bu çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (DYSY) ev sahibi ülkeye giriş şekline göre ekonomik büyüme üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla 2003-2021 döneminde en fazla doğrudan yatırım girişine sahip 15 ülke ele alınmaktadır. İncelenen ülkeler ve 2003-2021 döneminde toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri Tablo 1’de verilmektedir.

**Tablo 1.** 2003-2021 Toplam Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişleri

Ülkeler	DYSY Girişi	Ülkeler	DYSY Girişi	Ülkeler	DYSY Girişi
1 ABD	4.409.420	6 Kanada	806.971	11 Rusya	583.597
2 Çin	2.172.791	7 İrlanda	767.106	12 İspanya	575.399
3 Birleşik Krallık	1.572.314	8 Almanya	723.779	13 Meksika	552.652
4 Singapur	1.018.745	9 Avustralya	708.458	14 Hollanda	502.141
5 Brezilya	921.994	10 Hindistan	626.690	15 Fransa	476.742

**Kaynak:** UNCTAD, *FDI inflows, by region and economy*, <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>.

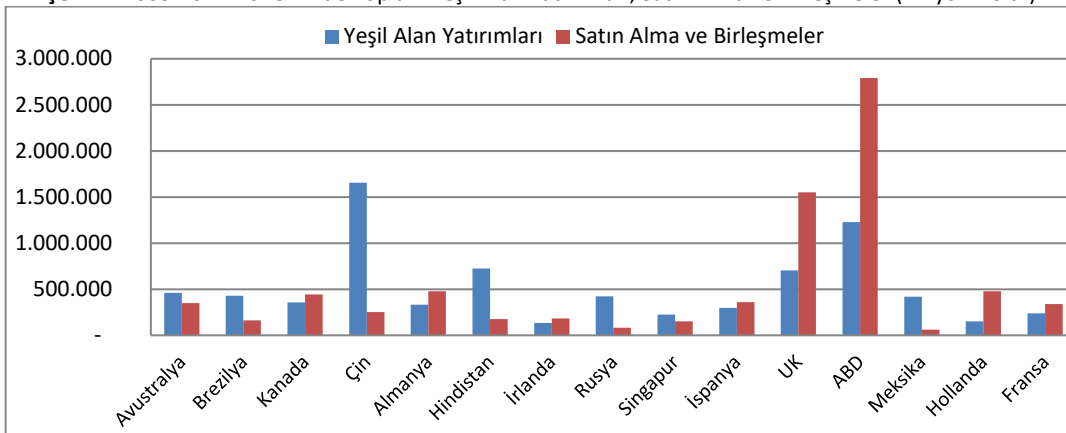
Tablo 1 incelendiğinde ev sahibi ülkelerin üçte ikisinin gelişmiş ülke, üçte birinin de gelişmekte olan ülke statüsünde olması; ilk beş ülke açısından da benzer bir durumun söz konusu olması, yabancı sermaye çekebilmek için ülkelerin gelişmiş ülke grubunda yer almak zorunda olmadığını göstermektedir. Zira yabancı sermaye, doğal olarak, yatırım yapmak istediği ülkenin hukuki, iktisadi ve siyasi bakımdan güvenli, istikrarlı, coğrafi ve ekonomik olarak avantajlı olmasına bakmaktadır.

Ev sahibi ülke seçiminde çok uluslu şirketlerin yatırım kararı incelendiğinde, yatırım kararının dört faktöre dayandığı ve buna bağlı olarak kaynak, pazar, etkinlik ve stratejik aktif arayan doğrudan yatırımlar olmak üzere dört tip doğrudan yabancı sermaye yatırımı bulunduğu görülmektedir. *Kaynak arayan yatırımlar*, ham madde kaynaklarının eşit dağılmamasından ve beşeri sermayeye yakın olma motivasyonundan kaynaklanırken; *pazar arayan yatırımlar*, yeni pazarlara girerek rekabet gücünü artırma ve sürdürülebilir büyüme sağlama amacıyla gerçekleştirilmektedir. *Etkinlik arayan yatırımlar*, maliyet avantajı elde etmek ve ölçek gibi avantajlardan yararlanmak için gerçekleştirilen yatırımlar iken *stratejik aktif arayan yatırımlar*, çok uluslu şirketlerin rakiplerine karşı üstünlük kazanmak veya mevcut üstünlüklerini korumak üzere yapmış oldukları yatırımları ifade etmektedir.

Çok uluslu şirketlerin yatırım motivasyonları açısından bakıldığında da yatırımlara ev sahipliği yapmada gelişmiş ülkelerin ve gelişmekte olan ülkelerin mevcut uygunlukları doğrultusunda çeşitli doğrudan yatırım türlerini ülkelere çekme potansiyelleri bulunmaktadır. Bu doğrultuda, Tablo 1’de ele alınan en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişine sahip ülkelerin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından temsil edilmesine açıklama getirilebilmektedir.

Şekil 1’de 2003-2021 döneminde en fazla doğrudan yatırım girişine sahip 15 ülkenin toplam yeşil alan yatırımı ve şirketler arası satın alma ve birleşmeleri milyon dolar cinsinden ele alınmaktadır. Yeşil alan yatırımı girişlerinde ilk sırada yer alan Çin ekonomisini sırasıyla ABD ve Hindistan takip etmektedir. Şirketler arası satın alma ve birleşmelerde ise ABD’nin oldukça yüksek gerçekleşen girişleri ve ikinci sırada yer alan Birleşik Krallık ile arasındaki büyük fark dikkat çekmektedir. Satın alma ve birleşmelerde bu ülkeleri Hollanda ve Almanya takip etse de yatırım girişleri ABD ve Birleşik Krallığın oldukça gerisinde kalmaktadır.

**Şekil 1.** 2003-2021 Döneminde Toplam Yeşil Alan Yatırımları, Satın Alma ve Birleşmeler (Milyon Dolar)



**Kaynak:** UNCTAD, <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>.

Şekil 1’de gelişmekte olan ülkelerin yüksek yatırım girişleri ucuz iş gücünün mevcudiyeti, bazı durumlarda doğal kaynaklara erişim ve konum avantajı ile açıklanmaktadır. Gelişmiş ülkelerin yatırım çekme başarısı açısından bakıldığında ise temel faktörler iş ortamının kalitesi ve pazar büyüklüğüdür (UNCTAD, 2009, s. 53). Şekil 1 ağırlıklı olarak öne çıkan ülkeler itibarıyla incelendiğinde, yeşil alan yatırımlarının önemli ev sahibi Çin ekonomisi pazar büyümesindeki başarısı, pazar büyüklüğü ve ucuz iş gücü ile yatırımları



çekmede avantaj elde etmektedir. Yeşil alan yatırımlarının ikinci, şirketler arası birleşme ve satın alma işlemlerinin ağırlıklı ev sahibi olan ABD piyasa hacmi, hükümet etkinliği ve altyapıların istikrarı ve kalitesi de dâhil olmak üzere iş ortamı, beceri ve yetenekler ile sermaye piyasalarına erişim gibi olanaklarıyla dikkat çekmektedir. Yeşil alan yatırımlarının üçüncü ev sahibi olan Hindistan ekonomisi piyasa büyümesi, tedarikçilerin varlığı, beceri ve yetenekler ile ucuz iş gücü gibi faktörlerle üstünlük elde etmektedir. Şirketler arası satın alma ve birleşme işlemlerinde ikinci sırada yer alan Birleşik Krallık açısından ise tedarikçilerin varlığı, beceri ve yetenekler ile sermaye piyasalarına erişim yabancı yatırım potansiyelinde etkili olmaktadır (UNCTAD, 2009, ss. 55-56).

#### 4. Literatür İncelemesi

Doğrudan yatırımlar ile ekonomik büyüme ilişkisinin incelendiği çalışmalarda ortak bir sonuca varılamamakta ve bu durum ilgili literatürün zaman içinde zenginleşmesine yol açmaktadır. Doğrudan yatırımlar ile ekonomik büyüme ilişkisini ele alan ampirik çalışmaların büyük bir kısmında doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde olumlu (pozitif) etkiye sahip olduğu saptanmıştır (Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998); Bosworth ve Collins (1999); Barthelemy ve Demurger (2000); Lensink ve Morrissey (2001); Zhang (2001); Li ve Liu (2005)). Olumlu etki saptanan çalışmaların yanı sıra ekonomik büyüme üzerinde olumsuz (negatif) etki bulgusuna ulaşılan (Mencinger (2003); Saqib, Masnoon ve Rafique (2013); Bayar (2014); Mazenda (2014)) ve büyüme üzerinde etki bulunmadığı sonucuna ulaşan çalışmalar da (Carkovic ve Levine (2002); Lyroudi, Papanastasiou ve Vamvakidis (2004); Alvarado, Iniguez ve Ponce (2017)) bulunmaktadır.

Doğrudan yatırımların ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğinin tespit edildiği çalışmalardan Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998), 1970-1989 döneminde gelişmekte olan 69 ülkede yatırımların gayrisafi yurt içi hâsıla oranında %1 artışın ev sahibi ülkede kişi başı hasılayı %0.8 civarında artırabileceğini belirtmektedir. Doğrudan yatırımların ekonomik büyümeyi teknoloji transferi yoluyla iç yatırımlardan daha fazla etkilediği sonucuna ulaşılan çalışmada, doğrudan yatırımlar ile beşeri sermaye arasında güçlü ve pozitif bir ilişkinin bulunduğu vurgulanmaktadır. Bosworth ve Collins (1999), 1978-1995 döneminde 58 gelişmekte olan ülke üzerine yürütülen OLS analizinde, doğrudan yatırımların pozitif etkisi, toplam faktör verimliliğini ve yerli yatırımları artırması ile açıklanmaktadır. De Mello (1999), 1970-1999 döneminde 32 ülkede doğrudan yatırımların etkilerinin, uluslararası ekonomik kuruluşlara üye olan ve olmayan ülkelerde farklılık gösterdiği belirtilmektedir. Doğrudan yatırımların OECD ülkelerinde toplam faktör verimliliği üzerindeki, OECD üyesi olmayan ülkelerde sermaye birikimi üzerindeki etkisinin daha önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Doğrudan yatırımların büyümeye katkı sağlamasının iç yatırımlarla tamamlayıcılık ve ikame derecesine bağlı olduğu ve teknolojik açıklık seviyesi yükseldikçe doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin düştüğü öne sürülmektedir. Barthelemy ve Demurger (2000), 1985-1996 döneminde Çin'in 24 kentinin verileriyle yürütülen çalışmada, doğrudan yatırımların büyüme üzerindeki pozitif etkisinin ekonomik büyüme düzeyi ve beşerî sermayenin yabancı teknoloji uyumuna bağlı olduğu ifade edilmektedir.

Lensink ve Morrissey (2001), 1975-1998 döneminde 88 ülkenin araç değişkenler yöntemleri ile ele alındığı çalışmada, doğrudan yatırımların yapıldıkları ilk dönemde büyümeyi olumlu etkilediği fakat yatırım akımlarında iniş çıkışların büyümeyi olumsuz etkilediği belirtilmektedir. Zhang (2001), 1960-1997 döneminde 11 ülkenin Johansen eş-bütünleşme ve Granger nedensellik analizleri ile incelenmesi sonucunda, pozitif etkide ekonomik istikrar, eğitim düzeyi, beşeri sermaye, liberal ticaret rejimi, ihracata yönelik yatırımların teşviki gibi unsurların önem taşıdığı vurgulanmaktadır. Campos ve Kinoshita (2002), 1990-1998 döneminde 25 geçiş ekonomisinde Sabit Etkiler Modeli ile doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisini destekleyen etmenlerin eğitim düzeyi, kalifiye beşerî sermaye, sanayileşme ve teknolojik ilerleme düzeyi olduğu belirtilmektedir. Bengoa ve Sanchez-Robles (2003), 1970-1999 döneminde 18 Latin Amerika ülkesinde doğrudan yatırımların ekonomik büyümeye katkısının ev sahibi ülkelerin yeterli beşerî sermaye, ekonomik istikrar ve serbest piyasalara sahip olmasına bağlı olduğu ileri sürülmektedir. Li ve Liu (2005), 1970-1999 döneminde 84 ülkede, beşerî sermaye ve teknolojik gelişmenin ev sahibi ülkenin pazar hacmini artırarak doğrudan yatırımlarla büyümenin sağlanmasında rol oynadığı belirtilmektedir. Mody ve Murshid (2005), 1979-1999 döneminde gelişmekte olan 60 ülkede Genelleştirilmiş Momentler (GMM) tahmincisi ile doğrudan yatırımların yurt içi yatırımları harekete geçirdiği ve böylece ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye neden olduğu öne sürülmektedir. Yılmaz (2008), 1990-2006 döneminde gelişmekte olan 102 ülke üzerine gerçekleştirilen statik panel analizi ile pozitif etkinin ortaya çıkmasında yatırımın niteliği, teknoloji transferi ve istihdam etkisinin önem taşıdığı belirtilmekte ve doğrudan yatırımların teşvik edilmesinde, yatırımın üretim kapasitesine katkıda bulunmasının önemi vurgulanmaktadır. Batten ve Vo (2009), 1980-2003 döneminde 79 ülkenin regresyon analizleri sonucunda, pozitif etkinin teknoloji transferi, yayılma ve verimlilik gibi kanallarla meydana geldiği ve yüksek eğitim düzeyi, dışa açık ekonomik yapı, gelişmiş borsa, düşük nüfus artış hızı ile düşük riskin etkiyi artıran faktör olduğu öne sürülmektedir.

Erol ve Çınar (2013), 1990-2011 döneminde Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Kosta Rika, Honduras, Meksika, Paraguay, Peru, Filipinler, Polonya, Romanya, Rusya, Tayland, Türkiye, Ukrayna, Uruguay ekonomilerinde doğrudan yatırımların kişi başı gelirden artışa yol açtığı ve artışın, gelir eşitsizliğinin giderilmesi, istihdam artışı ve teknoloji transferi ile sağlandığı öne sürülmektedir. Melnyk, Kubatko ve Pysarenko (2014), 1998-2010 döneminde 26 geçiş ekonomisi üzerine gerçekleştirilen sabit etkiler analizi Şişeci ve Erdem (2025).

sonucunda, doğrudan yatırımların ekonomik büyümede etkili olmasında gelişmiş altyapı, banka reformları ve kurumsal politikanın önem taşıdığı dolayısıyla ticari ortam ve olumlu kurumsal değişimlerin dikkate alınması gerekliliği ileri sürülmektedir. Iamsiraroj ve Ulubaşoğlu (2015), 1970-2009 döneminde 140 ülkenin dinamik panel veri ve meta regresyon analizi ile incelendiği çalışmada, pozitif etkinin gelişmekte olan ülkelerde daha belirgin olduğu ve büyümenin sağlanmasında ticarete açıklık ve finansal gelişme göstergelerinin önem taşıdığı sonucuna ulaşılmıştır. Hussain ve Haque (2016), 1973-2014 döneminde Bangladeş ekonomisinin Johansen eş-bütünleşme ve VECM analizleriyle incelendiği çalışmada, doğrudan yatırımların üretim, istihdam ve gelirden artışa yol açarak milyonları yoksulluktan kurtaracağı ve büyümeyi destekleyeceği öne sürülmektedir. Köprücü (2017), 1981-2013 döneminde Türkiye ekonomisinin Johansen eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testleri ile incelenmesi sonucunda, doğrudan yatırımların milli geliri artırdığı saptanmıştır. İstihdam ve üretim kapasitesinde meydana getirdiği artıştan dolayı özellikle yeşil alan yatırımlarının teşviki önerilmektedir. Pandya ve Sisombat (2017), 2001-2013 döneminde Avustralya üzerine yürütülen regresyon analizi, doğrudan yatırımların ihracat performansı ve istihdamı olumlu yönde etkileyerek ekonomik büyümeye katkıda bulunduğunu göstermektedir. Sektörler bazında ise %7 ile hasılaya en büyük katkıyı sağlayan sektörün yoğun sermaye ve iş gücü kullanımı gerektiren madencilik ve taş ocakçılığı olduğu tespit edilmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunun ortaya konulduğu çalışmalardan Mencinger (2003), 1994-2001 döneminde Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Slovakya ve Slovenya ekonomilerinde doğrudan yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında güçlü negatif nedensellik ilişkisi bulunduğunu öne sürmektedir. Ulaşılan sonuç, incelenen doğrudan yatırımların ağırlıklı olarak satın almalar şeklinde gerçekleştirilmesi ve edinilen gelirin üretken yatırımlar yerine tüketim ile ithalata yönelmesi ile açıklanmaktadır. Saqib vd. (2013), 1981-2010 döneminde Pakistan ekonomisinin OLS analizi ile ele alınması sonucunda, doğrudan yatırımların yerli yatırımları olumsuz yönde etkileyerek ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisi bulunduğu, yurt içi yatırımların ise ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği saptanmıştır. Bayar (2014), 1980-2012 döneminde Türkiye üzerine gerçekleştirilen ARDL sınır testine dayalı eş-bütünleşme ve VECM analizleri sonuçları, doğrudan yatırım girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde kısa ve uzun dönemde olumsuz etkiye neden olduğunu göstermektedir. Olumsuz etkinin, ülkeye yönelen yatırımların sıklıkla özelleştirmeler şeklinde gerçekleşmesinden kaynaklandığı ve yurt içi yatırımların büyüme üzerindeki etkisinin pozitif yönde olduğu öne sürülmektedir. Doğrudan yatırımlarda %1 artış büyüme üzerinde %0.33 daraltıcı etkiye sahip iken yurt içi yatırımlarda %1 artış büyümede %0.3 artışa yol açmaktadır. Mazenda (2014), 1960-2002 döneminde Güney Afrika üzerine yürütülen Johansen eş-bütünleşme ve VECM analizleri, doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin negatif yönde olduğunu ortaya koymaktadır. Fiziki sermayenin azalan marjinal getirilerinden dolayı ev sahibi ülke uzun vadede durağan durum büyüme oranına yakınsamakta ve doğrudan yatırımların imalat sektöründen hizmet sektörüne kayması ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

Doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin yansız veya belirsiz olduğu sonucuna ulaşan çalışmalardan Carkovic ve Levine (2002) çalışmasında 1960-1995 döneminde 72 ülke GMM ile ele alınmaktadır. Yürütülen analiz sonucunda, doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı ayrıca, dış açıklık ve finansal gelişim düzeyi gibi değişkenler modele dâhil edildiğinde de benzer sonuçlara ulaşıldığı belirtilmektedir. 5 yıllık dönemlerde düzensiz etkilerin bulunduğu ve doğrudan yatırımların ekonomik büyümeyi etkilemesi hususunda beşeri sermaye birikiminin önemi vurgulanmaktadır. Alfaro, Chanda, Kalemlı-Özcan ve Sayek vd. (2004), 1975-1995 döneminde OECD üyesi 20 ülke ve OECD üyesi olmayan 51 ülkeyi kapsayan analizde, doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin belirsiz olduğu ancak finansal yapısı iyi olan ülkelerde doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde önemli rol oynadığı belirtilmektedir. Lyroudi, Papanastasiou ve Vamvakidis (2004), 1995-1998 döneminde 17 geçiş ekonomisinin Bayesian bağlaşımlı analizi ile incelenmesi sonucunda, doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde etkisinin bulunmadığı ve veri seti hızlı-yavaş büyüyen ekonomiler olarak iki grup şeklinde ele alındığında da benzer bulgulara ulaşıldığı görülmektedir. Jyun-Yi ve Chih-Chiang (2008), 1975-2000 döneminde 62 ülke için gerçekleştirilen İki Aşamalı En Küçük Kareler ve GMM yöntemleri sonucunda, doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde belirsiz bir rol oynadığı ancak başlangıç hasılası ve insan sermayesi yüksek ülkelerde etkinin pozitif olduğu belirtilmektedir. Alvarado vd. (2017), 1980-2014 döneminde 19 Latin Amerika ülkesinde doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde açık bir etkisi bulunmazken ülkeler gelir seviyelerine göre sınıflandırıldığında büyüme üzerindeki etki, yüksek gelirli ülkelerde pozitif ve önemli, orta-üst gelirli ülkelerde düzensiz ve önemsiz, düşük-orta gelirli ülkelerde negatif ve anlamlıdır. Ibhagui (2017), 1985-2013 döneminde 45 Sahra Altı Afrika ülkesinde enflasyon, başlangıçtaki gelir, nüfus artışı, ticaret açıklığı, finansal piyasa gelişimi ve insan sermayesi eşik değişkenleri kullanılarak yürütülen Hansen (1999), Caner ve Hansen (2004) eşik modelleri sonucunda, doğrudan yatırımların büyüme etkisinin belirsiz ve tutarsız olduğu ileri sürülmektedir. Ülkeler enflasyon, nüfus artışı ve finansal piyasaların eşik seviyelerine ulaştığında ise doğrudan yatırımların büyümeyi hızlandırdığına dair bulgulara ulaşılmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yürütülen çalışmalar incelendiğinde tüm ülkeler ve ülke grupları için ortak bir sonucun olmadığı görülmektedir. Ancak çalışmalarda ağırlıklı olarak doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin pozitif tespit edildiği ve etkinin ortaya çıkışının çeşitli faktörlere atfedildiği görülmektedir. Teknoloji transferi (Borensztein vd. (1998); Batten vd. (2009); Erol vd. (2013)) ve yerli yatırımların uyarılması (Bosworth vd. (1999); Mody vd. (2005))

bu faktörlerin başında gelmektedir. İlaveten, pozitif etkinin pazar hacminde artış (Li vd. (2005)) ve faktör verimliliğinde artış (Bosworth vd. (1999); De Mello (1999)) kaynaklı olduğunu öne süren çalışmalar da bulunmaktadır. Doğrudan yatırımların istihdam artışı ile ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği de (Yılmaz (2008); Erol vd. (2013); Hussain vd. (2016); Köprücü (2017); Pandya vd. (2017)) ulaşılan sonuçlardandır. Doğrudan yatırımların ekonomik büyümeye katkıda bulunmasında, ev sahibi ülkenin eğitim düzeyi ve beşerî sermayesinin önemine birçok çalışmada yer verilmesi dikkat çekmektedir (Zhang (2001); Campos vd. (2002); Bengoa vd. (2003); Li vd. (2005); Batten vd. (2009)). Yabancı sermaye yoluyla ülkeye giriş yapan yeni teknolojiler ve üretim-yönetim teknikleri kalifiye beşerî sermaye vasıtasıyla yayılma etkisi oluşturduğundan nitelikli iş gücü ekonomik büyümenin sağlanmasında önem taşımaktadır. Doğrudan yatırımların ekonomik büyüme etkisinde ekonomik-politik istikrar (Zhang (2001); Bengoa vd. (2003)) ile liberal ticaret, serbest piyasa ve dışa açıklık (Zhang (2001); Bengoa vd. (2003); Batten vd. (2009); Iamsiraroj vd. (2015)) önemli etmenlerdendir. Ayrıca, ev sahibi ülkenin altyapısı (Melnyk vd. (2014)) ve ihracat performansı da (Pandya vd. (2017)) büyümeye katkı sağlanmasında belirleyici olmaktadır. Bu unsurlara ev sahibi ülkenin sanayileşme düzeyi (Campos vd. (2002)) ve kurumsal politikalar da (Melnyk vd. (2014)) ilave edilebilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkisinin tespit edildiği çalışmalarda, olumsuz etkinin yerli yatırımlarda daralma (Saqib vd. (2013)), yatırım şekli (Mencinger (2003); Bayar (2014)) ve yatırımın gerçekleştirildiği sektörden (Mazenda (2014)) kaynaklı olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Yerli yatırımlardaki gerileme, yerli yatırımcıların çok uluslu şirketlerle rekabet edememesi sonucu piyasadan dışlanmalarından, piyasaya yeni girecek firmaların başlangıçtaki uzun ve maliyetli öğrenme sürecine katlanmalarının zorlaşmasından kaynaklanmaktadır. Doğrudan yatırımların gerçekleştirilme şekli ile ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemesi ise yatırımların özelleştirmeler, satın alma ve birleşmeler şeklinde ev sahibi ülkeye yönelmesi ve elde edilen kârların üretken yatırımlardan ziyade tüketim ve ithalata yönelmesi ile ortaya çıkmaktadır. Yatırımın gerçekleştirildiği sektörden kaynaklanan ekonomik daralma, imalat sanayiden hizmet sektörüne yönelen yatırımların neden olduğu yapısal bozulmalar ile meydana gelmektedir.

Doğrudan yatırımlar ile ekonomik büyüme ilişkisinin nötr olarak saptandığı birçok çalışmada, farklı varsayımlar temel alındığında anlamlı ilişkilere rastlandığı görülmektedir. Bu çalışmalarda, beşerî sermayesi yüksek (Carkovic vd. (2002); Jun-Yi vd. (2008); Ibhagui (2017)) ve finansal yapısı gelişmiş ülkelerde (Alfaro vd. (2004)) etkinin pozitif olabileceği yönünde bulgulara rastlanmaktadır.

## 5. Veri Seti ve Model

Çalışmada sınır ötesi yeşil alan yatırımları ile şirketler arası satın alma ve birleşmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin farklılık gösterip göstermediğini tespit etmek üzere 2003-2021 döneminde en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişine sahip 15 ülkenin yıllık verileri ele alınmıştır. İncelenen değişkenlerden *yeşil alan yatırımları* "gf" (greenfield investments), *satın alma ve birleşmeler* "ma" (mergers ve acquisitions) ve *ekonomik büyüme oranı* "%gdp" ile ifade edilmiştir. Yeşil alan yatırımları ve satın alma birleşme yatırımı verileri UNCTAD veri setlerinden elde edilmiş olup, verilerde logaritmik dönüşüm uygulanmıştır. Ekonomik büyüme oranı verileri ise Dünya Bankası veri setlerinden elde edilmiş olup ve herhangi bir dönüşüm yapılmamıştır.

Çalışmada ekonomik büyüme oranı bağımlı değişken iken sınır ötesi yeşil alan yatırımları ve şirketler arası satın alma ve birleşmeler bağımsız değişkenlerdir. Açıklayıcı değişkenler logaritmik olarak ele alındığından Lgf ve Lma olarak ifade edilmekte ve oluşturulan model aşağıdaki şekilde gösterilebilmektedir;

$$\%gdp = f(Lgf, Lma) \quad (1)$$

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülkeye sermayenin yanı sıra getirmiş olduğu üretim-yönetim bilgisi, yeni teknoloji ve üretim-dağıtım kanalları ile çok çeşitli katkılar sağlamaktadır. Ev sahibi ülkeye giriş yapan sermaye açısından bakıldığında yeşil alan yatırımlarında, sermaye stokunda doğrudan etki meydana gelirken satın alma ve birleşmeler kapasite artışına gitmeden faaliyete geçebilmeleri nedeniyle sermaye stokunda artış yaratmayabilmektedirler.

Oluşturulan modelde doğrudan yatırımların sermaye stoku üzerindeki etkisi esas alındığı takdirde, yeşil alan yatırımları için hesaplanan katsayının pozitif yönlü ve satın alma ve birleşmelerin katsayısından büyük olması beklenmektedir. Öte yandan, üretim-yönetim bilgisi ve üretim-dağıtım kanalları her iki yatırım türü için paralellik göstermekte, yeni teknolojinin ev sahibi ülkeye getirilmesinde yatırımın sermaye/emek yoğunluğu, yatırımın gerçekleştirildiği sektör ve ev sahibi ülkenin benimseme kapasitesi gibi faktörler önem taşımaktadır.

İlave olarak gerek yeşil alan yatırımları gerekse satın alma ve birleşmelerde doğrudan yatırımlarla ortaya çıkabilecek yabancı denetim, haksız rekabet, ithalat ve teknoloji bağımlılığı gibi olumsuz etkiler meydana gelebilmektedir. Dolayısıyla, doğrudan yabancı yatırımlarla oluşması beklenen ticaret hacminde, üretim kapasitesinde, sermaye birikiminde, istihdamda artış ve Ar-Ge çalışmalarında itici güç oluşturma, ürün maliyetlerinin düşürülmesine katkı sonucu sağlanan milli gelir artışı bu olumsuz etkiler nispetinde azalabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının olumsuz etkilerinin, olumlu etkilerine kıyasla daha baskın



olması da ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde daraltıcı rol oynamaktadır.

## 6. Yöntem ve Ampirik Bulgular

Çalışmanın analiz kısmında öncelikle panel verilerde sıklıkla karşılaşılan yatay kesit bağımlılığının varlığı araştırılmakta ardından serilerin birim kök özellikleri incelenmektedir. Eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı test edilmekte ve eş-bütünleşme katsayılarının homojenliği tespit edilmektedir. Yürütülen bu analizlerin sonuçları doğrultusunda oluşturulan modeldeki değişkenlerin uzun dönem katsayıları tahmin edilmektedir.

Paneli oluşturan kesitlerin birinde meydana gelen bir şoktan diğer kesitlerinde etkilenmesini ifade eden yatay kesit bağımlılığının test edilmesi, sonraki aşamalarda kullanılacak olan analizlerin belirlenmesinde oldukça önem taşımaktadır. Çalışmada yatay kesit bağımlılığının incelenmesinde yararlanılan Breusch ve Pagan (1980) LM, Pesaran (2004) CDLM, Baltagi, Feng ve Kao (2012) scaled LM ve Pesaran (2004) CD analizlerinin sıfır hipotezleri kesitler arasında yatay kesit bağımlılığı bulunmadığını ifade ederken alternatif hipotezler yatay kesit bağımlılığının varlığını işaret etmektedir.

**Tablo 2.** Yatay Kesit Bağımlılığı Analiz Sonuçları

	%gdp	Lgf	Lma	Model
Breusch-Pagan LM	820.658 (0.000)	201.7908 (0.000)	161.7551 (0.000)	615.164 (0.000)
Pesaran scaled LM	49.3851 (0.000)	6.6791 (0.000)	3.9164 (0.000)	35.205 (0.000)
Bias-corrected scaled LM	48.9684 (0.000)	6.2625 (0.000)	3.4998 (0.000)	40.659 (0.000)
Pesaran CD	26.4110 (0.000)	5.9057 (0.000)	7.0782 (0.000)	22.766 (0.000)

\*d.f. 105.

Yürütülen yatay kesit bağımlılığı analiz sonuçları, tüm testlerde sıfır hipotezlerinin reddedildiğini ve yatay kesitler arasında bağımlılık bulunduğunu göstermektedir. Yatay kesit bağımlılığı bulunmadığında birinci nesil yöntemler kullanılırken, yatay kesit bağımlılığının tespit edildiği durumlarda ikinci nesil analizleri tercih etmek daha tutarlı, etkin ve güçlü tahminler sağlamaktadır. Bu doğrultuda, çalışmaya ikinci nesil analizler ile devam edilmektedir.

Değişkenlerin birim kök özelliklerinin araştırılmasında Pesaran (2007) tarafından geliştirilen ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan panel CIPS (Cross sectionally IPS) birim kök testinden yararlanılmaktadır. Her bir serinin basit aritmetik ortalaması alınarak elde edilen CIPS istatistiği denklemi aşağıdaki gibidir;

$$CIPS = \frac{\sum_{i=1}^N CADFi}{N} \quad (2)$$

CIPS istatistiği standart normal dağılım göstermediğinden kritik değerler Pesaran (2006) tarafından Monte Carlo simülasyonu kullanılarak elde edilmiş ve tablo haline getirilmiştir.

**Tablo 3.** Birim Kök Analizi Sonuçları

	%gdp	Lgf	Lma
CIPS-stat	-2.044	-2.290	-2.599
	<b>Δ%gdp</b>	<b>ΔLgf</b>	<b>ΔLma</b>
	-2.834	-3.697	-3.674
	<b>Kritik Değerler</b>		
T/N(15)	%1	%5	%10
15	-3.09	-2.83	-2.69
20	-3.01	-2.78	-2.67

\*Δ birinci fark işlemcisini temsil etmektedir. Gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriteri kullanılarak 1 olarak belirlenmiştir.

Çalışmada ele alınan tüm değişkenlerin hesaplanan düzey değerlerinin kritik değerlerden mutlak değer olarak küçük olduğu dolayısıyla, değişkenlerin düzeyde birim kök taşıdıkları ve birinci farkları alındıktan sonra durağan hale geldikleri görülmektedir. Değişkenlerin fark durağan olması diğer bir ifadeyle I(1) olmaları, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin araştırılmasına olanak tanımakta ve bu doğrultuda analize ikinci nesil eş-bütünleşme analizlerinden Westerlund-Edgerton (2007) tarafından geliştirilen LM Bootstrap panel eş-bütünleşme analizi ile devam edilmektedir.

LM Bootstrap analizi, eş-bütünleşme denkleminde otokorelasyon ve değişen varyansa izin vermesi, küçük örneklerde de etkin sonuçlar üretebilmesi ve içsellik problemlerini önlemesi bakımından önem taşımaktadır (Westerlund ve Edgerton, 2007, s. 188). McCoskey ve Kao (1998) tarafından geliştirilen Lagrange Multiplier testine dayanan LM Bootstrap sürecinin kullanıldığı bu analizin sıfır hipotezi seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını ifade ederken alternatif hipotez eş-bütünleşme ilişkisinin bulunmadığı yönündedir.

**Tablo 4.** Eş-Bütünleşme Analiz Sonuçları

Lm Statistic	Bootst P-Val
4.715	0.995

\*Model sabitli ve trendli olup, Bootstrap olasılık değerleri 1.000 tekrarlı dağılımdan elde edilmiştir.

Bağımlı değişken ekonomik büyüme oranı, bağımsız değişkenler sınır ötesi yeşil alan yatırımları ve satın alma ve birleşmeler olarak oluşturulan modelde, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı Lm Bootstrap analizi ile sınanmış ve 0.995 olarak Şişeci ve Erdem (2025).

hesaplanan olasılık değeri ile eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını ifade eden sıfır hipotez kabul edilmiştir.

Homojenite analizleri, modeldeki eğim katsayılarının homojen ya da heterojen yapıya sahip olduklarını tespit etmek üzere yürütülmektedir. Bu alanda ilk çalışmalar Swamy (1970) ile başlamış ardından Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilmiştir. Pesaran vd. (2008) Delta testinde ilk olarak, Swamy testinin düzenlenmiş hali hesaplanmakta ardından delta tilde ve delta tilde istatistiğinin ortalama ve varyans sapması düzeltilerek “*düzeltilmiş delta tilde*” istatistiği elde edilmektedir (Pesaran vd., 2008, s. 57). Düzeltilmiş delta tilde istatistiği skolastik herhangi bir terim barındırmadığından, boyut ve güç özellikleri daha iyi olmaktadır.

**Tablo 5.** Homojenite Analizi Sonuçları

	Stat	Prob
Delta tilde	1.228	0.110
Düzeltilmiş delta tilde	1.373	0.085

Yürütülen Delta analizi sonucunda, delta tilde ve düzeltilmiş delta tilde istatistiklerinde %5 anlamlılık düzeyinde eğim katsayılarının homojen olduğunu ifade eden sıfır hipotezlerin kabul edildiği, eğim katsayılarının homojen oldukları ortaya konulmaktadır. Bu sonuç, panelin geneli için yapılacak eş-bütünleşme yorumlarının tüm kesitler için geçerli ve güvenilir olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, açıklayıcı değişkenlerin uzun dönemde ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelenen ülkeler için ortaktır ve tek bir eğim parametresi ile ifade edilebilmektedir.

Çalışmada uzun dönem katsayılarının tahmininde, yatay kesit bağımlılığına dirençli olmasından dolayı Pesaran (2006) tarafından geliştirilen Common Correlated Effects (CCE, Ortak İlişkili Etkiler) yöntemi kullanılmaktadır. Model, zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük olduğunda ve küçük örneklerde daha iyi sonuçlar üretebilmektedir. Modelin tahminicileri, modele dâhil edilmeyen faktörlerin etkisini, her bir yatay kesite ait zaman vektörü ile çoğaltılmış regresyon denklemlerini dikkate almaktadır (Pesaran, 2006, s. 967).

**Tablo 6.** Eş-Bütünleşme Katsayıları Tahmin Sonuçları

	Katsayı	Std. Hata	z	P> z	Güven Aralığı
Lgf	3.7896	0.9675	3.92	0.000	1.8933 5.6859
Lma	0.1982	0.3876	0.51	0.609	-0.5615 0.9581

Yürütülen CCE analizi sonucuna göre yeşil alan yatırımları için hesaplanan eş-bütünleşme katsayısı pozitif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı iken şirketler arası birleşme ve satın alma işlemlerinin katsayısı istatistiki olarak anlamlı değildir. Yeşil alan yatırımlarda %1 artış ekonomik büyümeyi %3,8 civarında artırırken, şirketler arası satın alma ve birleşmelerde artış ekonomik büyüme üzerinde anlamlı etki taşımamaktadır.

## Sonuç

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkelerin ekonomik büyümesine katkı sağlayan, imkânlarının ötesinde üretim, tüketim olanağı sunan bir kaynak mı olduğu ya da ithalat artışı, teknoloji bağımlılığı, yerli şirketlerin piyasadan dışlanması gibi sorunlara neden olan bir sermaye hareketi mi olduğu hususunda literatürde süre gelen bir tartışma bulunmaktadır. Bu yatırımlarla ilgili iki zıt görüşün varlığı yatırım türü, yatırımın gerçekleştirildiği sektör ve üretimin iç pazarı ya da ihracatı hedeflemesi gibi faktörlere bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu çalışmada, doğrudan sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin farklılaşmasında rol oynadığı düşünülen faktörlerden “yatırım türü” ele alınmıştır. Bu doğrultuda, doğrudan yatırımlar sınır ötesi yeşil alan yatırımları ve satın alma ve birleşmeler itibarıyla incelenmektedir.

Yeşil alan yatırımları yeni bir şirketin kurulmasını ya da ana ülke dışında tesis kurulmasını içerirken satın alma ve birleşmeler, mevcut varlıkların mülkiyetinin ev sahibi ülke dışından bir kişiye/şirkete devredilmesini ifade etmektedir. Yeşil alan yatırımlarında, sermaye stokunda doğrudan etki meydana gelirken satın alma ve birleşmeler kapasite artışına gitmeden faaliyete geçebilmeleri nedeniyle sermaye stokunda artış yaratmayabilmektedirler ancak, verim artışının sağlanması ile bu yatırım türü ile de ekonomik büyüme gerçekleşebilmektedir. Öte yandan gerek yeşil alan yatırımları gerekse satın alma ve birleşmelerde doğrudan yatırımlarla ortaya çıkabilecek yabancı denetim, haksız rekabet, ithalat ve teknoloji bağımlılığı gibi olumsuz etkiler meydana gelebilmektedir. Dolayısıyla, doğrudan yatırımlarla oluşması beklenen milli gelir artışı bu olumsuz etkiler nispetinde azalabilmekte ve olumsuz etkilerin, olumlu etkilere kıyasla daha baskın olması durumunda ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde daraltıcı etki oluşabilmektedir.

Çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinde yatırım türünün önemini tespit etmek üzere 2003-2021 döneminde en fazla doğrudan yatırım girişine sahip 15 ülke ele alınmıştır. Bu kapsamda incelenen ülkeler Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Birleşik Krallık, Singapur, Brezilya, Kanada, İrlanda, Almanya, Avustralya, Hindistan, Rusya, İspanya, Meksika, Hollanda, Fransa'dır. Yürütülen analizler sonucunda, yeşil alan yatırımları ile şirketler arası birleşme ve satın alma işlemlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin farklılaştığı görülmektedir. Yeşil alan yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif yönde iken satın alma ve birleşmelerin anlamlı etkiye neden olmadığı ortaya konulmaktadır. Ulaşılan sonuçlara göre yeşil alan yatırımlarda %1 artış ekonomik büyümeyi %3,8 civarında artırırken, şirketler arası satın alma ve birleşme işlemleri ekonomik

büyüme üzerinde anlamlı etki taşımamaktadır. Doğrudan sermaye yatırımı türlerinin ekonomik büyüme üzerinde farklı etkilere neden olmasında, yeşil alan yatırımları ile satın alma birleşmeler arasındaki temel fark olan *sermaye stokunda artışın* rol oynadığı tahmin edilmektedir. Öte yandan, yeşil alan yatırımlarının ekonomik büyümeye katkısında sermaye stoku etkisinin yanı sıra yeni üretim-yönetim teknikleri, çok uluslu şirketlerin geniş ihracat kanalları ve istihdam yaratma özellikleri ile oluşan taşıma etkileri de önem taşımaktadır. Satın alma ve birleşmelerin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı etkisinin bulunmamasında ise sermaye stokunda artış yaşanmamasının rol oynadığı tahmin edilmektedir.

Çalışmada elde edilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinde yatırımın ülkeye giriş şeklinin önem taşıdığı sonucu Yılmaz (2008) ve Köprücü (2017) önermeleri ile benzerlik göstermektedir. Yeşil alan yatırımları için ulaşılan ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etki sonucu Borensztein vd. (1998), Bosworth vd. (1999), Barthelemy vd. (2000), Lensink vd. (2001), Zhang (2001), Li vd. (2005) ile paraleldir. Satın alma ve birleşmelerin ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde anlamlı etkiye sahip olmadığı sonucu ise Carkovic vd. (2002) ile Lyroudi vd. (2004) sonuçları ile uyumludur.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeye sermayenin yanı sıra üretim-yönetim bilgisi, yeni teknoloji ve üretim-dağıtım kanalları gibi çok çeşitli katkılar sağladığı bilinmektedir. Ancak bu çalışmanın da göstermiş olduğu gibi ekonomik büyümeye katkı sağlanmasında dikkat edilmesi gereken hususlar bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkenin iç dinamiklerine uygun şekilde davet edilmesi, gerektiğinde teşvik edilmesi ve ev sahibi ülkenin hukuki ve kurumsal altyapısının uygunluğu önem teşkil etmektedir. Bu çalışma, ekonomik büyümeye katkı sağlanmasında doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkeye giriş şeklinin önemi ile ilgili bir fikir vermektedir. Çalışmada elde edilen bulgular, 15 ülkeyi kapsayan bir veri setine dayandığından gelecekte tekil ülkeler özelinde yapılacak zaman serisi analizleri, ülke dinamiklerini ortaya koyarak çıkan sonuçların daha spesifik olarak yorumlanabilmesine olanak tanıyacaktır.



This research article has been licensed with Creative Commons Attribution - Non-Commercial 4.0 International License. Bu araştırma makalesi, Creative Commons Atıf - Gayri Ticari 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.

#### Yazar Katkıları

Yazarlar çalışmaya eşit oranda katkı sağladıklarını beyan etmişlerdir.

#### Teşekkür Beyanı

Yazar(lar), çalışma için teşekkür beyanında bulunmamışlardır.

#### Destek Beyanı

Yazar(lar), çalışma için herhangi bir destekleyen beyanında bulunmamışlardır.

#### Çıkar Çatışması

Yazar(lar), çalışma için herhangi bir çıkar çatışması beyanında bulunmamışlardır.

#### Etik Beyanı

Yazar(lar), çalışma için Etik Kurul Onayı alınması gerektiğini beyan etmişlerdir.

#### Sorumlu Editörler

Prof. Dr. Cantürk Kayahan, Afyon Kocatepe Üniversitesi

Prof. Dr. Mahmut Masca, Afyon Kocatepe Üniversitesi

Arş. Gör. Emre Karabulutoglu, Afyon Kocatepe Üniversitesi

## Kaynakça/References

- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Özcan, Ş. ve Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64, 89-112.
- Alvarado, R., Iniguez M. ve Ponce, P. (2017). Foreign direct investment and economic growth in Latin America. *Economic Analysis and Policy*, 56, 176-187.
- Barthelemy, J. C. ve Demurger, S. (2000). Foreign direct investment and economic growth: Theory and application to China. *Review of Development Economics*, 4(2), 140-155.
- Batten, J. A. ve Vo, X. V. (2009). An analysis of the relationship between foreign direct investment and economic growth. *Applied Economics*, 41(13), 1621-1641.
- Bayar, Y. (2014). Effects of foreign direct investment inflows and domestic investment on economic growth: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 6, 69-78.
- Bengoa, M. ve Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign direct investment, economic freedom and growth: New evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 529-545.
- Borensztein, E., De Gregorio, J. ve Lee, J. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth?. *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135.
- Bosworth, B. ve Collins, S. M. (1999). Capital flows to developing economies: Implications for saving and investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 143-169.
- Campos, N. F. ve Kinoshita, Y. (2002). Foreign direct investment as technology transferred: Some panel evidence from the transition countries. *William Davidson Institute Working Paper*, 438, 1-34.
- Carkovic, M. ve Levine, R. (2002). Does foreign direct investment accelerate economic growth?. *Working Paper University of Minnesota Department of Finance*, 195- 220.
- De Mello, L. (1999). Foreign direct investment-led growth: Evidence from time series and panel data. *Oxford Economic Papers*, 51(1), 133-151.
- Dunning, J. H. ve Lundan, S. M. (2008). *Multinational enterprises and the global economy* (2. Baskı). Edward Elgar Publishing.
- Erdoğan, A. (2011). *Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları etkinliği: Türkiye için ekonometrik bir uygulama* [Yayımlanmamış doktora tezi]. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erol, E. ve Çınar, S. (2013). Doğrudan yabancı yatırımların analizi ve gelir ilişkisi: Gelişmekte olan ülkeler örneği. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(1), 17-36.
- Foltz, J. C., Aracı, H. ve Kargin, M. (2002). Mergers, acquisitions, joint ventures and consolidations in agribusiness: An example of acquisition (acquisition of continental grain by cargill). *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 9(1-2), 135-156.
- Gökmen, A. (2011). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Türkiye açısından değerlendirilmesi* [Yayımlanmamış doktora tezi]. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Güven, Y. (2007). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gelişme yolunda ülke ekonomileri üzerine etkileri: Türkiye için ampirik bulgular ve değerlendirilmesi* [Yayımlanmamış doktora tezi]. Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hussain, M. E. ve Haque, M. (2016). Foreign direct investment, trade, and economic growth: An empirical analysis of Bangladesh. *Economies*, 4(7), 1-14.
- Iamsiraroj, S. ve Ulubaşoğlu, M. A. (2015). Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking?. *Economic Modelling*, 51(C), 200-213.
- Ibhagui, O. (2017). How does foreign direct investment affect growth in sub-Saharan Africa? New evidence from threshold analysis. *Journal of Economic Studies*, 1(47), 149-181.
- Jyun-Yi, W. ve Chih-Chiang, H. (2008). Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from a threshold regression analysis. *Economics Bulletin*, 12(15), 1-10.
- Kegley, C.W. ve Blanton (2015). *World politics: Trend and transformation*. Cengage Learning.
- Köprücü, Y. (2017). Doğrudan yabancı yatırımların teknolojik yayılma ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 15(30), 105- 122.
- Lensink, R. ve Morrissey, O. (2001). Foreign direct investment: Flows, volatility and growth in developing countries. *University of Groningen Working Papers*, 1-28.
- Li, X. ve Liu, X. (2005). Foreign direct investment and economic growth: An increasingly endogenous relationship. *World Development*, 33(3), 393-407.
- Lyroutdi, K., Papanastasiou, J. ve Vamvakidis, A. (2004). Foreign direct investment and economic growth in transition economies. *South Eastern Europe Journal of Economics*, 2(1), 97-110.

- Martensson, A. ve Kübek, C. (2006). *Foreign direct investments Swedish corporations investments in Brazil 1990-2005* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Jönköping University Jönköping International Business School.
- Mazenda, A. (2014). The effect of foreign direct investment on economic growth: Evidence from South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(10), 95-108.
- Melnyk, L., Kubatko, O. ve Pysarenko, S. (2014). The impact of foreign direct investment on economic growth: Case of post communism transition economies. *Problems and Perspectives in Management*, 12(1), 17-24.
- Mencinger, J. (2003). Does foreign direct investment always enhance economic growth?. *Kyklos*, 56(4), 491-508.
- Mody, A. ve Murshid, A. (2005). Growing up with capital flows. *Journal of International Economics*, 65(1), 249-266.
- Moosa, I. A. (2002). *Foreign direct investment theory, evidence and practice*. Palgrave Publishers.
- Pandya, V. ve Sisombat, S. (2017). Impacts of foreign direct investment on economic growth: Empirical evidence from Australian economy. *International Journal of Economics and Finance*, 9(5), 121-131.
- Pesaran, M. H. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels with a multifactor error structure. *Econometrica*, 74(4), 967-1012.
- Pesaran, M. H. ve Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of Econometrics*, 142(1), 50-93.
- Saqib, N., Masnoon, M. ve Rafique, N. (2013). Impact of foreign direct investment on economic growth of Pakistan. *Advances in Management and Applied Economics*, 3(1), 35-45.
- Vissak, T. ve Roolah, T. (2005) The negative impact of foreign direct investment on the estonian economy. *Problems of Economic Transition*, 48(2), 43-66.
- Westerlund, J. ve Edgerton, D. (2007). A panel bootstrap cointegration test. *Economic Letters*, 97(3), 185-190.
- Yılmaz, M. (2008). *Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyüme ilişkisi panel veri analizi* [Yayımlanmamış yüksek lisans tezi]. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- UNCTAD (2009). World investment prospects survey 2009-2011. [https://unctad.org/system/files/official-document/diaeia20098\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaeia20098_en.pdf).
- Üzar, U. (2018). Doğrudan yabancı yatırımlar ve gelir eşitsizliği: Teori, tartışma ve analiz. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 8(2), 199-222.
- Zhang, K. (2001). Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 19(2), 175- 185.