



Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi

<https://dergipark.org.tr/tr/pub/aruibfdergisi>



Doğrudan yabancı yatırımları yeniden ölçmek: Belirsizlik ve firma kuruluşları arasındaki ilişki

Remeasuring foreign direct investment: The nexus between uncertainty and firm formation

Denizcan Tamer^{a*}

^a Arş. Gör. Dr., Ardahan Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Ardahan, tamerdenizcan@ardahan.edu.tr,

ORCID: 0000-0002-5507-8994

MAKALE BİLGİSİ

Makale geçmişi:

Başvuru: 13 Eylül 2025

Kabul: 06 Ocak 2026

Anahtar kelimeler:

Doğrudan Yabancı Yatırımlar,
Küresel Risk ve Belirsizlikler,
Borsa İstanbul,
ARDL

Makale türü:

Araştırma makalesi

ÖZET

Bu çalışma, ekonomik politika belirsizliği, küresel belirsizlik göstergeleri, borsa endeksi, döviz kuru, enflasyon, sanayi kapasite kullanımı, reel sektör güveni ve sermaye yatırımları gibi temel makro-finance değişkenlerin, Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırım (DYY) dinamikleri üzerindeki etkilerini incelemektedir. DYY'nin mikro düzeydeki pazara giriş niyeti boyutunu yakalamak amacıyla vekil değişken olarak aylık kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısı (TOBB) kullanılmıştır. Bu yaklaşım, tek seferlik büyük işlemlerin bozucu etkisini sınırlamakta ve şirket kuruluşu kanalıyla sermaye girişlerini izleme imkânı sunarak literatüre metodolojik katkı sağlamaktadır. Çalışmada değişkenler arası ilişkiler, 2015Q1–2025Q2 dönemine ait aylık seriler kullanılarak ARDL sınır testi yöntemi ile araştırılmıştır. Ampirik bulgular, küresel politika belirsizliğinin (WPUI), iki dönem gecikmeli olarak kurulan yabancı sermayeli şirket sayısını anlamlı biçimde azalttığını ve bu etkinin uzun dönemde de negatif kaldığını göstermektedir. Enflasyonun kısa ve uzun vadede güçlü negatif etkisi, makroekonomik istikrarsızlığın yabancı yatırımlar üzerindeki caydırıcı rolünü teyit etmektedir. Buna karşılık sermaye yatırımları hem kısa hem uzun dönemde pozitif ve güçlü bir belirleyici olarak, yerli ve yabancı yatırımların tamamlayıcılığına işaret etmektedir. Reel sektör güveninin negatif katsayısı ise Türkiye'ye özgü koşullarda güven artışının yerli yatırımı öne çıkararak yabancı girişlerin görece zayıflamasına yol açabileceğini düşündürmektedir. Sonuç olarak, çalışma belirsizlik ve enflasyonun azaltılmasının yanı sıra, sermaye oluşumunun desteklenmesinin Türkiye'nin yabancı yatırım çekme kapasitesini kısa vadede istikrara, uzun vadede ise artışa yönlteceğini ortaya koymaktadır.

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 13 September 2025

Accepted: 06 January 2026

Keywords:

Foreign Direct Investment,
Global Risk and Uncertainty,
Borsa İstanbul,
ARDL

Article type:

Research article

ABSTRACT

This study examines the impact of key macro-financial variables such as economic policy uncertainty, global uncertainty indicators, stock market performance, exchange rates, inflation, industrial capacity utilization, real sector confidence, and capital investment on the dynamics of foreign direct investment (FDI) in Turkey. To capture the micro-level aspect of FDI related to market entry intention, the number of newly established foreign-capital joint stock companies (TOBB) is used as a proxy variable. This method minimizes the influence of one-time large transactions and offers a methodological contribution to the literature by allowing the tracking of capital inflows through firm establishment. The relationships among these variables are analyzed using monthly data from 2015Q1 to 2025Q2 within the ARDL bounds testing framework. Empirical findings show that global policy uncertainty (wpui) significantly reduces the number of newly established foreign-capital firms with a two-period lag, and this negative effect persists over the long term. Inflation has a strong negative impact in both the short and long run, confirming the deterrent effect of macroeconomic instability on foreign investment. Conversely, capital investment is a strong positive determinant in both timeframes, emphasizing the complementarity between domestic and foreign investment. Interestingly, the negative coefficient of real sector confidence suggests that, under Turkey-specific conditions, increased confidence may lead to a focus on domestic investment, thereby somewhat weakening foreign inflows. In conclusion, the study shows that reducing uncertainty and inflation, while supporting capital formation, would help Turkey attract more FDI, leading to short-term stability and long-term growth.

* Sorumlu yazar / Corresponding author

E-posta / E-mail: denizcantamer@hotmail.com

Atf / Citation: Tamer, D. (2026). Doğrudan yabancı yatırımları yeniden ölçmek: Belirsizlik ve firma kuruluşları arasındaki ilişki. *Ardahan Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1), 68-81. <http://doi.org/10.58588/aru-jfeas.1783332>

1. Giriş

Bir ülke dışından gerçek veya tüzel kişilerin, üretim yapmak ya da üretime katkı sağlamak amacıyla, o ülkedeki fiziki değerleri (fabrika, arazi, bina vb.) elde etmek (satın alma ya da kiralama kanalıyla) için ve fiziki olmayan değerlere (patent, marka, know-how, imtiyaz vb.) de sahip olmak adına yatırım yapması doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) olarak tanımlanmaktadır (Songur, 2017). DYY, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından ekonomik büyümenin, sermaye birikiminin ve teknolojik dönüşümün en önemli unsurlarından biri olarak değerlendirilmektedir. DYY, sadece sermaye girişini değil, aynı zamanda teknoloji transferini, yönetim bilgi ve becerilerinin aktarımını, uluslararası pazarlara erişimi ve istihdam yaratımını da beraberinde getirmektedir (Borensztein vd., 1998; Dunning, 1993). Bu nedenle, DYY akımları, gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik performanslarını ve kalkınma stratejilerini şekillendiren temel dinamikler arasında yer almaktadır. DYY'lerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi üzerine yürütülen literatürde farklı bulgular yer almaktadır. Bir yandan, Romer (1993) ve Grossman ve Helpman (1991) gibi yeni büyüme teorisyenleri, DYY'lerin bilgi ve teknoloji transferi yoluyla uzun vadeli büyüme potansiyelini artırabileceğini vurgulamaktadır. Öte yandan, Carkovic ve Levine (2005) gibi bazı araştırmalar, DYY'lerin büyüme üzerindeki etkisinin ülkenin finansal gelişmişlik düzeyi, kurumsal yapısı ve insan sermayesi birikimi gibi koşullara bağlı olduğunu öne sürmektedir. Bununla birlikte, Alfaro vd. (2004) tarafından yapılan çalışma, DYY'lerin büyüme üzerindeki pozitif etkisinin özellikle finansal sistemin derinleştiği ve piyasa kurumlarının işlediği ekonomilerde daha belirgin olduğunu göstermektedir.

DYY'lerin çekim faktörleri de literatürde geniş biçimde tartışılmıştır. Geleneksel yaklaşım, pazar büyüklüğü, makroekonomik istikrar, işgücü maliyetleri ve doğal kaynak zenginliğini öne çıkarırken (Chakrabarti, 2001; Asiedu, 2002), son dönemde yapılan çalışmalar kurumsal kalite, politik istikrar, ekonomik belirsizlikler ve küresel risk iştahı gibi faktörlerin önemine dikkat çekmektedir (Busse ve Hefeker, 2007; Daude ve Stein, 2007). Özellikle ekonomik ve politik belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde DYY girişlerinin yavaşladığı, küresel belirsizliğin azaldığı dönemlerde ise hızlandığına ilişkin bulgular öne çıkmaktadır (Julio ve Yook, 2012; Bloom vd., 2007).

Son yıllarda, küresel finansal krizler, ticaret savaşları, pandemi ve jeopolitik gerilimler gibi olaylar DYY akımlarını önemli ölçüde etkilemiştir. Bu bağlamda, küresel belirsizlik endeksleri (örneğin, World Uncertainty Index, Economic Policy Uncertainty Index) literatürde giderek daha fazla kullanılmaktadır (Baker vd., 2016; Ahir vd., 2018). Bu endeksler, yatırımcıların beklentilerindeki değişimleri yakalayarak DYY kararlarını açıklamada önemli rol oynamaktadırlar. Dolayısıyla, DYY ile küresel belirsizlik göstergeleri arasındaki ilişkinin incelenmesi hem teorik hem de uygulamalı açıdan güncel ve kritik bir araştırma konusudur.

Türkiye gibi gelişmekte olan ve sermaye ihtiyacı yüksek ekonomiler açısından DYY girişleri hem büyüme hedeflerinin gerçekleşmesi hem de dış finansman açığının sürdürülebilirliği için vazgeçilmezdir. Ancak, Türkiye'nin makroekonomik görünümü, küresel şoklara duyarlılığı ve yerel ekonomik göstergelerindeki dalgalanmalar DYY üzerinde belirleyici rol oynamaktadır (Erdal ve Tatoğlu, 2002; Yalta, 2011). Bu bağlamda, DYY akımlarını açıklayan faktörlerin doğru biçimde analiz edilmesi, politika yapıcılar için de kritik bir öneme sahiptir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de kurulan yabancı sermayeli şirketlerin sayısı üzerinden DYY girişlerini açıklamaya çalışmak ve bunların küresel belirsizlik, yerli makroekonomik göstergeler ve döviz kuru gibi faktörlerden ne şekilde etkilendiğini ortaya koymaktır. Bu amaçla, Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Böylece, değişkenler arası hem kısa hem de uzun dönemli ilişkiler ortaya çıkarılarak, Türkiye ekonomisinin küresel belirsizlikler karşısındaki duyarlılığı ve yatırım çekme kapasitesinin değerlendirilmesi amaçlanmıştır.

2. Literatür Taraması

DYY'nin girişimcilik ve şirket demografisi üzerindeki etkisi literatürde ikili bir mekanizma çerçevesinde ele alınır. Yayılma (spillover) yaklaşımı, DYY'nin teknoloji transferi, yönetim bilgisi, yeni iş ağları ve tedarikçi gelişimi yoluyla yerel girişimciliği ve şirket kuruluşlarını artırabileceğini savunmaktadır. Buna karşılık dışlama yaklaşımı, yabancı şirketlerin rekabet gücü ve ölçek avantajı nedeniyle özellikle erken aşama yerel girişimleri piyasa dışına itebileceğini ileri sürmektedir (Acs vd., 2013; Slesman vd., 2021).

Literatürde ülke veya bölge özelinde DYY girişlerini hangi faktörlerin (makro veya mikro) etkili olduğunu araştıran birçok çalışma yapılmıştır. Ancak günümüzde sürekli değişen ve gelişen ekonomilerde, küreselleşen, teknolojik altyapıları gelişen ve risk durumu farklı olan finansal piyasalarda yatırımlara etki eden faktörler sabit kalmamaktadır ve bu faktörleri belirlemek dinamik bir süreç gerektirmektedir. Bu çalışmada DYY'lere etki eden faktörler, farklı bir bakış açısıyla ve güncel verilerle değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu değerlendirme yapılırken, literatürde sıkça kullanılan ekonometrik analizler ile bu analizlere ilişkin etkin geçerlilik ve güvenilirlik testleri kullanılmaya dikkat edilmiştir.

Bu araştırma ile benzer olarak Yavan (2020) yaptığı çalışmada, DYY vekili olarak kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısını bağımlı değişken olarak kullanmış olup çalışmada DYY girişlerinde bölgesel farklılıklar ele alınmıştır. Çalışma bulgularında pazar talebi, işgücü kalitesi ve sınıra yakınlık da önemli çekim faktörleri olarak öne çıkmaktadır. Çalışmada işgücü maliyetleri, altyapı, yaşam kalitesi ve serbest bölgelerdeki mali teşvikler gibi unsurların yer DYY konum seçiminde önemli bir rol oynamadığı bulgusu da yer almaktadır. Bu sonuçlar, hükümetin bölgesel teşvik politikalarını yeniden değerlendirmesi gerektiğini ifade ederken, gelecekteki araştırmaların sektör, menşe ülke ve zaman içindeki değişimlere göre bu tercihlerin nasıl farklılaştığını incelemesi gerektiğini belirtmektedir. Türkiye üzerine yapılan çalışmalar, DYY girişlerinin piyasa büyüklüğü, dışa açıklık, makroekonomik istikrar, işgücü maliyetleri ve kurumsal/politik risk göstergeleriyle yakından ilişkili olduğunu göstermiştir. Türkiye'nin özellikle 2000 yılları sonrası dönemde kurumsal reformlar ve AB uyum süreciyle ivme kazanan DYY performansının, küresel likidite koşulları ve ülke risk algısındaki değişimlere duyarlı olduğu vurgulanmaktadır (Erdal ve Tatoglu, 2002; Tatoglu ve Glaister, 2000). Kurtaran (2007) çalışmasında yaptığı çoklu regresyon analizi ile Türkiye'de DYY'leri çeken unsurları araştırmıştır. Elde edilen bulgularda, Türkiye'de DYY'leri çeken en önemli unsurlardan biri ekonominin açıklık oranı olduğu belirtilmiştir. Dış ticaret hacminin gayri safi milli hasılaya oranı ile ölçülen ekonomideki açıklık oranı arttıkça ülkeye olan yatırımlar da o ölçüde artmaktadır. İkinci önemli bulgu olarak devlet teşvikleri ve faaliyet koşulları görünmektedir. Dış ülkelerle yapılan çifte vergilendirmeyi önleme ve yatırımların teşviki ve korunması anlaşmaları arttıkça Türkiye, çok uluslu şirketler tarafından yatırım yapmaya daha cazip hale gelmektedir.

Karagöz (2007) ise yaptığı araştırma kapsamında, 1970-2005 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak, doğrudan DYY girişleri ile piyasa hacmi (GSYH), ticari dışa açıklık (TDA), sermaye stoğu (ASS), altyapı (ALT), politik istikrar (PR), beşeri sermaye (LM) ve yapısal değişim (KUK) arasındaki uzun dönem ilişkisini incelemiştir. Analiz sonuçlarında DYY girişlerinin önceki dönem DYY miktarı ve (bir ölçüde) ticari dışa açıklıktan anlamlı derecede etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Yılmaz (2010) yaptığı araştırma sonucunda, DYY'lerin zayıf da olsa ihracatı ve ithalatı takip ettiği, ancak DYY'ler ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir nedensellik olmadığını tespit etmiştir. Çalışmada ayrıca ithalat ve ihracat ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı ve ithalattan ihracata doğru tek taraflı bir nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Emir ve Kurtaran (2005) çalışmalarında, politik işletme riskinin olmaması durumunda eğer kamulaştırma riski belli bir seviyenin altında ise, yatırım yapılan ülke hükümetleri politik işletme riskini çeşitli uygulamalarla negatife indirebileceği sonucuna ulaşmışlardır. Böylelikle yatırım projelerinin pozitif bir net bugünkü değere sahip olmasını sağlayarak ülkelere DYY gelmesini teşvik etmiş olurlar.

DYY konusuna ilişkin yabancı literatür değerlendirildiğinde DYY'ler, ev sahibi ülkeler için sermaye birikimi, teknoloji transferi ve istihdam artışı sağlayan kritik bir unsur olarak kabul edilmektedir. Ancak, uluslararası sermayenin sınır ötesi hareketliliği, küresel ve yerel belirsizliklerden önemli ölçüde etkilenmektedir. Literatürde belirsizlik ve şirket kuruluşları arasındaki ilişki, çoğunlukla "Reel Opsiyonlar Teorisi" (Real Options Theory) çerçevesinde ele alınmaktadır. Dixit ve Pindyck (1994), yatırımın geri döndürülemez (irreversible) doğasına vurgu yaparak, belirsizliğin arttığı dönemlerde şirketlerin yatırım kararlarını erteleme eğiliminde olduklarını ve "bekle-gör" stratejisini benimsediklerini öne sürmüşlerdir. Bu teorik yaklaşıma göre belirsizlik, yatırım yapma opsiyonunun değerini artırarak mevcut dönemdeki yatırım harcamalarını azaltmaktadır.

Ekonomik ve politik belirsizliğin DYY girişleri üzerindeki etkisini inceleyen ampirik çalışmalar, belirsizliğin DYY girişlerini negatif yönde etkilediği konusunda geniş bir fikir birliğine sahiptir. Bloom (2009), belirsizlik şoklarının şirketlerin işe alım ve yatırım kararlarını durdurmasına neden olduğunu ve bu durumun ekonomik aktivitede ani düşüşlere yol açtığını belirtmiştir. Benzer şekilde, Julio ve Yook (2012), ulusal seçim dönemlerinde artan politik belirsizliğin, şirketlerin yatırım harcamalarını önemli ölçüde azalttığını ve bu etkinin sınır ötesi sermaye akışlarında da gözlemlendiğini tespit etmiştir.

Son yıllarda geliştirilen "Ekonomik Politika Belirsizliği" (Economic Policy Uncertainty - EPU) endeksi, belirsizliğin ölçülmesinde yeni bir standart oluşturmuş ve DYY literatüründe sıkça kullanılmaya başlanmıştır. Baker, Bloom ve Davis (2016) tarafından geliştirilen bu endeksi kullanan Nguyen vd. (2018), politik belirsizliğin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan piyasalarda DYY girişlerini azalttığını, ancak bu etkinin kurumsal kalitesi düşük ülkelerde daha şiddetli hissedildiğini ortaya koymuştur. Bu bulgu, yatırımcıların yalnızca makroekonomik volatiliteye değil, aynı zamanda düzenleyici çerçevedeki öngörülemezliğe de duyarlı olduklarını göstermektedir.

Şirket kuruluş şekli açısından bakıldığında, belirsizliğin etkileri farklılaşabilmektedir. Literatürde, belirsizlik ortamlarında şirketlerin sıfırdan yatırım yerine, daha hızlı çıkış imkânı sunabilen veya yerel bilgi avantajı sağlayan birleşme ve satın alma (M&A) yöntemini tercih edip etmediklerini tartışılmaktadır. Ancak Bonaime vd. (2018), politik belirsizliğin M&A aktivitelerini de azalttığını, birleşme süreçlerinin getirdiği entegrasyon risklerinin genel ekonomik belirsizlikle birleştiğinde maliyetleri artırdığını savunmaktadır. Buna karşın, Kinda (2010), gelişmekte olan ülkelerde fiziksel altyapı ve finansman kısıtlarının, belirsizliğin DYY üzerindeki negatif etkisini derinleştirdiğini, dolayısıyla yatırımcıların şirket kurma kararında ev sahibi ülkenin yatırım iklimini bir bütün olarak değerlendirdiğini belirtmektedir.

Canh vd. (2020) çalışmalarında, 21 ekonomi için yurtiçi ekonomik politika belirsizliğinin (EPU) ve Dünya Belirsizliğinin (WUI) DYY'lar üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Doğrusal panel veri modellerinin ardışık tekniğini kullanan bu çalışma iki önemli sonuç ortaya koymaktadır. İlk olarak, yurtiçi EPU'nun büyüme oranı DYY girişlerini olumsuz etkilemektedir. İkincisi, yurtiçi EPU seviyesi ile birleştirildiğinde, 143 ülkenin ekonomi politikası belirsizliği ölçütünü içeren WUI ev sahibi ülkeye DYY girişleri üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bulgular, yerel ekonomik politika belirsizliğinin DYY girişleri üzerinde olumsuz bir etkisi olmasına rağmen, küresel (dünya) ekonomik politika belirsizliğindeki bir artışın ülkeye DYY girişlerini artırabileceğini göstermektedir. Araştırma sonucunda, küresel belirsizliğe karşı bu tutarsızlık, yatırımcıların bir çerçeveyi belirsizlikle ilişkilendirme yeteneklerine olan duyarlılıklarını gösteren bir davranışın varlığı ile açıklanmaktadır.

Literatürde döviz kuru, enflasyon ve makroekonomik faktörlerin DYY üzerindeki etkilerini inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Froot ve Stein (1991), yaptıkları araştırmada sermaye piyasalarındaki bilgi kusurlarının dış finansmanı iç finansmana kıyasla daha pahalı hale getirdiğini ve yerli paranın değer kaybının, yabancı yatırımcıların yerli varlıklara yönelmesini teşvik ettiğini göstermiştir. Bu yaklaşım, Blonigen'in (1997) "şirkete özgü varlık" argümanı ile desteklenmiş, ayrıca ilgili çalışmada zayıflayan döviz kurunun DYY girişlerini artırma eğilimini açıklayan kanıtlara ulaşılmıştır. Goldberg (2009) ise kurdaki değer kaybının iki temel kanal aracılığıyla DYY'yi etkilediğini belirtmektedir. Bunlardan biri, göreceli ücret kanalında kurun düşmesi işçilik

maliyetlerini yabancı yatırımcılar açısından cazip kılması bir diğeri ise finansman kanalında sermaye piyasalarındaki aksaklıkların şirketleri daha çok özkaynak kullanımına yöneltmesidir. Walsh ve Yu (2010), reel döviz kurunun sektörel farklılıklara yol açtığını vurgulayarak, düşük reel kurun imalat sanayi yatırımlarını, güçlü reel kurun ise hizmet sektörüne yönelik yatırımları çektiğini ve tüm sektörlerde ise kümelenme etkisinin belirleyici unsur olduğunu saptamıştır. Andinuur'un (2013) çalışmasında nedensellik analizleri kullanılarak, enflasyon ve DYY arasındaki ilişkiler incelenmiş ve enflasyonun bazı alanlarda pozitif etkiler yaratabileceği ortaya konulmuştur. Sabir vd. (2019) GMM yöntemiyle yaptıkları analizde, gelişmekte olan ülkelerde kişi başına GSYİH, ticaret açıklığı, tarım katma değeri ve altyapının DYY'yi pozitif etkilediğini buna karşın enflasyonun negatif etkili olduğunu belirtmiştir. Gelişmiş ülkelerde ise tarımın katma değer payı, kişi başına GSYİH ve enflasyonun DYY üzerinde olumsuz etkileri tespit edilmiştir. Son olarak, Durani vd. (2024) augmented ARDL (AARDL) yaklaşımıyla enflasyonun DYY üzerinde negatif etkisini doğrulamıştır. Bu çalışmaların ortak bulguları, makroekonomik istikrarın, işgücü kalitesinin ve sektör bazlı farklılıkların yabancı sermaye akımlarının yönünü belirlemede kritik rol oynadığını ortaya koymaktadır.

3. Amaç

Bu çalışmanın temel amacı, ekonomik politika belirsizliği, küresel belirsizlik göstergeleri, borsa endeksi, döviz kuru, enflasyon, sanayi kapasite kullanımı, reel sektör güveni ve sermaye yatırımları gibi makroekonomik ve finansal faktörlerin Türkiye'deki DYY eğilimleri üzerindeki etkilerini incelemek ve söz konusu etkileri aylık kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısı aracılığıyla analiz ederek, kısa ve uzun vadeli dalgalanmaların ve belirsizlik ortamlarının yabancı yatırımcı davranışlarını nasıl şekillendirdiğini ortaya koymaktır.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) veri tabanından alınan, aylık kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısını, DYY'nin vekili olarak kullanmanın temel avantajı, daha çok küçük ve orta ölçekli yabancı girişlerini, yatırımcıların pazara giriş eğilimini ve yatırım ortamına olan yaygın ilgi ve eğilimini göstermesidir. Kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısı serisinde, tek bir büyük işlem seride oynaklığa yol açmamakta ve bu nedenle analiz sonuçlarında geniş tabanlı yatırımcı davranışının belirlenmesi hedeflenmektedir. Ayrıca, şirket sayısı göstergesi, sermaye miktarından bağımsız olarak yatırımcı kararlarının sıklığını ve pazara giriş niyetinin yoğunluğunu ortaya koymaktadır. Bu gösterge, doğrudan sermaye girişlerini yalnızca makro akımlar üzerinden değil, yatırımcıların yeni şirket kurma ve pazara giriş niyetleri üzerinden mikro düzeyde yansıtarak daha farklı bir bakış açısıyla ölçüm sağlar, böylece belirsizlik, enflasyon, döviz kuru dalgalanmaları veya güven endeksleri gibi değişkenlerle olan ilişkilerin daha ayrıntılı analiz edilmesine imkân tanır. Araştırmanın amaçları doğrultusunda oluşturulan denklem Model 1'de gösterilmiştir.

Model 1

$$KurulanYabAS = y_0 + \beta_1 wui + \gamma_2 wpui + \gamma_3 bist100 + \gamma_4 ureticiENF + \gamma_5 usdkur + \gamma_6 sermyat + \gamma_7 r guven + \zeta y$$

Model 1'de kurulmuş olan denklemde;

KurYabAS: Aylar itibarıyla kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısını,

wui: Dünya belirsizlik endeksini,

wpui: Dünya politika belirsizliği endeksini,

bist100: Borsa İstanbul ilk yüz şirkete ait piyasa endeksini,

ureticiENF: Üretici enflasyonunu,

usdkur: Amerikan doları cinsinden döviz kurunu,

sermyat: Aylar itibariyle sermaye yatırım tutarını,

rguven: Reel kesim güven endeksini,

ζ_j = Hata Terimini¹ ifade etmektedir.

Denklemden kurulan anonim şirket sayısı bağımlı değişken, belirsizlik endeksleri bağımsız değişkenler, diğer değişkenler ise kontrol değişkenlerdir.

4. Veri Seti ve Yöntem

Yapılan bu araştırmada, DYY vekil değişkeni olarak kullanılan bağımlı değişken aylar itibariyle kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısıdır. Veriler TOBB, TCMB elektronik veri dağıtım sistemi (EVDS), Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), investing.com, World Uncertainty Index (wui.com) ve Economy Policy Uncertainty (epu.com) veri tabanlarından sağlanmıştır. Araştırma kapsamı, 2015 Ocak – 2025 Haziran ayları dahil toplamda 126 dönemden oluşmaktadır. Araştırmada toplamda 8 değişken kullanılmış olup analizler 1.008 gözlem ile gerçekleştirilmiştir.

Yapılan analizlerin geçerliliği ve güvenilirliğinin sağlanabilmesi için veri setine uygun bir analiz tekniğinin seçilmesi önem arz etmektedir. Bu bağlamda literatürde, kullanılan veri setlerine uygulanması gereken ön testler bulunmaktadır. Bu araştırmada kullanılan değişkenlere ait veriler zaman serisi niteliğinde olduğu için yapılması gereken ön testlerden ilki durağanlık testidir. Bir serinin zaman içerisinde ortalaması, kovaryansı ve varyansının sabit olması şeklinde ifade edilen durağanlık tanımı, serinin değerinin uzun dönemde belirli bir değere yaklaşması ya da beklenen değer etrafında dalgalanması olarak ifade edilebilir. Durağan olmayan verilerle çalışılması sahte regresyon problemini beraberinde getirmektedir (Tatoğlu, 2020). Serilerin durağanlık testi sırasında bazı değişkenler seviyede durağan olmayabilir. Seviyede durağan olmayan serilerde en yaygın durağanlaştırma yöntemi serinin, bir veya daha fazla farkını almaktır. Seriler genellikle ADF (Augmented Dickey-Fuller) veya P-P (Phillips-Perron) testleriyle birim kök içerdiği (serinin durağan olup olmadığı) gösterildikten sonra birinci fark alınarak durağan hale getirilir.

Bu araştırmada bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki kısa ve uzun vadeli etkileri araştırılmaktadır. Ayrıca kullanılan değişkenler, zaman serisi niteliğinde ve farklı durağanlık (seviyede veya birinci seviyede durağanlık) seviyelerine sahip olduğu için ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi regresyon analizi tercih edilmiştir. ARDL yaklaşımı, ilk olarak Pesaran ve Shin (1995) tarafından geliştirilmiş, daha sonra Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Yöntemin en önemli özelliği, değişkenler arasında uzun dönem ilişkisini (eşbütünleşme) araştırırken değişkenlerin farklı bütünleşme derecelerinde (I(0) veya I(1)) olmasına imkân tanınmasıdır. Bu esneklik, özellikle gelişmekte olan ülke verilerinde sıkça karşılaşılan durağanlık sorunlarının aşılmasında önemli bir avantaj sağlamaktadır (Pesaran ve Shin, 1995; Pesaran vd., 2001).

Kurulan model ARDL yaklaşımı ile test edildikten sonra, değişkenler arası uzun dönemli eşbütünleşme testi yapılmış olup yapılan testlerin geçerlilik ve güvenilirlik analizleri bulgular kısmında tablolatırılmış ve ilgili açıklamalar yapılmıştır.

¹ Modelde yer almayan ama kurulan yabancı sermayeli A.Ş. sayısını etkileyebilecek tüm diğer faktörleri temsil eder. Örneğin siyasi istikrar, vergi düzenlemeleri, ülke risk primi vb. modele dahil edilmemiş unsurlar bu terimde toplanır (Gujarati ve Porter, 2009).

5. Bulgular

Değişkenlere ilişkin durağanlık testleri Tablo 1’de görülmektedir. ADF ve P-P testleri sonucu seviyede durağan olmayan üç değişken bulunmaktadır. Bunlar bist100, usdkur ve ureticiENF değişkenleridir. Daha sonra bu değişkenlerin birinci farkı alınarak tekrar ADF testi uygulandığında bütün değişkenlerin durağan olduğu görülmektedir. Bu bağlamda 5 değişken $I(0)$ durumunda durağanken 3 değişken ise $I(1)$ durumunda durağan olduğu görülmektedir. Belirsizlik endeksleri Ahir vd. (2022) tarafından benzer metodolojilerle hazırlanmıştır. Bu durum endekslerde aşırı korelasyon sorununu beraberinde getirmektedir. Bu nedenle değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin varlığı test (VIF testi) edilmiş olup Tablo 1’in en sağ sütununda sonuçlar gösterilmiştir. İlgili literatür (Purwanto, 2020), genellikle 5 ve altı VIF değerleri, değişkenler arası çoklu doğrusal bağlantı probleminin bulunmadığı yönündedir. Tablo 1’e bakıldığında ise VIF değerlerinin tamamının ilgili sınırın altında olduğu görülmektedir.

Tablo 1. Değişkenlere ilişkin ADF ve PP birim kök testleri ile VIF testi

	Dickey-Fuller critical value			MacKinnon p-value (ADF) I(0)	MacKinnon p-value (P- P) I(0)	MacKinnon p-value (ADF) I(1)	VIF Test
	-3.502(%1)	-2.888(%5)	- 2.578(%10)				
	Test statistic (ADF)	Tes statistic (Phillips– Perron)					
KurulanYabASSayı	-4.118	-3.872		0.0009.	0.0022	-	-
bist100	1.519	1.270		0.9976	0.9964	0.0000	1.16
usdkur	4.661	3.664		1.0000	1.0000	0.0000	1.19
rguven	-4.018	-4.172		0.0013	0.0007	-	2.31
sermyat	-2.618	-2.632		0.0894	0.0866	-	3.32
ureticiENF	9.545	5.691		1.0000	1.0000	0.0038	1.77
wui	-2.915	-2.747		0.0436	0.0662	-	1.24
wpui	-5.718	-5.835		0.0000	0.0000	-	1.05

Değişkenlerin tamamının $I(0)$ ve $I(1)$ durumunda durağan olduğu belirlenmiş ve kurulan modelde çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığına ilişkin test gerçekleştirilmiştir. Ardından kurulan model için ARDL testi gerçekleştirilmiş olup test sonuçları Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. ARDL analiz çıktıları

ARDL(2,0,0,2,1,0,0,2) Regression						Linear regression With Robust Std. Errors Prob>F=0.0000 R-squared=0.579	
Prob > F	= 0.0000						
Adj R-squared	= 0.7362						
R-squared	= 0.7020						
KurulanYabASSayı	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	Coef.	P> t
Wpui (L2)	-32.9979	14.01105	-2.36	0.020	-60.77023 -5.225562	-51.17702	0.000
wui	.0001708	.0001555	1.10	0.274	-.0001374 .0004791	.000227	0.169
Sermyatırımları (L1)	.9405552	.4467983	2.11	0.038	.0549234 1.826187	3.963845	0.000
reelguvenend	-2.133044	.5060346	-4.22	0.000	-3.136093 -1.129996	-3.60397	0.000
dbist100	-.00005	.0059907	-0.01	0.993	-.0119247 .0118247	.0102205	0.142
Dusd (L2)	7.611093	5.023967	1.51	0.133	-2.347282 17.56947	-3.999807	0.207
dENF	-.2307243	.0694809	-3.32	0.001	-.3684475 -.093001	-.1655702	0.006
_cons	16.83771	34.42099	0.49	0.626	-51.39067 85.06608	44.31693	0.191

Model Uyum İyiliği Testleri								
Breusch–Godfrey LM test for autocorrelation	0.9675							
Breusch–Pagan/Cook–Weisberg test for heteroskedasticity	0.4410							
Ramsey RESET test for omitted variables	0.0616							
Pesaran, Shin, and Smith (2001) Uzun Dönem Sınır Testi								
F =	6.348							
t =	-6.275							
Kripfganz and Schneider (2020) critical values and approximate p-values								
	10%	5%		1%		p-value		
	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
F	2.064	3.239	2.390	3.657	3.102	4.552	0.000	0.000
t	-2.530	-4.198	-2.845	-4.563	-3.464	-5.259	0.000	0.001
	10%	5%	1%					
decision	.r	.r	.r					

Tablo 2'ye bakıldığında küresel politik belirsizlik endeksi (wpui) iki dönem gecikmeli olarak DYY girişlerini anlamlı biçimde azalttığı için, belirsizlik ve yatırım ilişkisine dair Baker vd. (2016) ile Gulen ve Ion'un (2016) bulgularını desteklemektedir. İç yatırım faaliyetleri hem anlık hem de gecikmeli dönemde yabancı yatırımları pozitif etkileyerek, Alfaro vd. (2004) ile Borensztein vd.'nin (1998) iç ve dış yatırımların birbirini tamamlayıcı etkilerine işaret eden çalışmalarına paralellik göstermektedir. Diğer yandan reel sektör güven endeksinin negatif etkisi, teorik olarak beklenenin tersine çıkmıştır. Bu bulgu, Türkiye'ye özgü koşullarda güven artışının yerli yatırımcıları cesaretlendirerek yabancı yatırımcıların görece konumunu zayıflatmasıyla açıklanabilir. Ayrıca, enflasyonun güçlü negatif etkisi, yatırımcıların makroekonomik istikrarsızlığa duyarlılığını gösterirken, bu sonuç literatürde (Agudze, 2021; Sekmen ve Gökırmak, 2020) yer alan yüksek enflasyonun yabancı sermaye girişlerini caydırdığına dair bulgularla örtüşmektedir. Piyasalarının (2004) bulgularının aksine Türkiye finansal piyasalarının önemli bir göstergesi olan BIST100 endeksinin DYY'lar üzerinde etkisi anlamlı bulunmamıştır. Soumaré vd. (2015) araştırmalarında finansal piyasaların DYY'lar üzerindeki etkisi belirlenirken sektörel farkların dikkate alınması gerektiğine dikkat çekmişlerdir. Sonuç olarak, DYY girişlerini şekillendiren temel unsurların küresel belirsizlikler, iç yatırım dinamikleri ve makroekonomik istikrar değişkenleri olduğu görülmektedir.

Kurulan model için yapılan geçerlilik ve güvenilirlik analiz sonuçlarına bakıldığında, Breusch–Godfrey LM testi için $p=0.9675$ değeri, otokorelasyon yoktur yönündeki sıfır hipotezinin reddedilemediğini ve model artıklarında seri korelasyon kanıtı bulunmadığını göstermektedir (Breusch, 1978; Godfrey, 1978). Breusch–Pagan/Cook–Weisberg testi için $p=0.4410$ değeri ise, homoskedastisite sıfır hipotezinin reddedilemediğini ve hata varyansının sabitliğiyle uyumlu bir tabloyu işaret etmektedir (Breusch & Pagan, 1979; Cook & Weisberg, 1983). Buna karşılık Ramsey RESET testi için $p=0.0616$, %5 anlamlılık düzeyinde model spesifikasyonu açısından ihmal edilmiş değişken/işlevsel biçim hatasına ilişkin kanıtın zayıf olduğunu, ancak %10 düzeyinde sınıra yakın bir uyarı verdiğini düşündürmektedir (Ramsey, 1969).

ARDL sınır testi sonuçları F ve t istatistiklerinin $I(1)$ üst sınırlarını aşmasıyla uzun dönem eşbütünlüğün varlığını gösterdiğinde, model bir Hata Düzeltme Modeli (ECM) çerçevesine taşınabilir; bu ECM'deki negatif ve istatistiksel olarak anlamlı hata düzeltme katsayısı, kısa dönem şokları sonrası ortaya çıkan sapmaların her

dönemde uzun dönem dengeye doğru yakınsadığını ve katsayının mutlak değerinin bu uyum hızını temsil ettiğini ifade eder (Pesaran vd., 2001; Kripfganz ve Schneider, 2020).

Uzun dönem sınır testi çıktısındaki karar tablosu, hipotezin reddedilip reddedilmeyeceğini belirlemeye yarar. Burada temel kural şudur: Eğer F veya t istatistiklerinden biri $I(0)$ sınır değerlerine daha yakınsa H_0 reddedilmez, ancak her iki istatistik de $I(1)$ kritik değerlerinden daha uça H_0 reddedilir. Senin sonuçlarında $F = 6.348$ ve $t = -6.275$ değerleri hem F hem de t için $I(1)$ sınırlarını aşmış ve tüm anlamlılık düzeylerinde (.r) olarak işaretlenmiştir. Bu, %10, %5 ve %1 düzeylerinde de H_0 'ın (düzey ilişkisi yoktur) reddedildiği, yani modeldeki değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin mevcut olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, modelde kullanılan değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiği ve kalıcı bir denge ilişkisi sergilediği istatistiksel olarak teyit edilmektedir. Bu sonuç, ARDL modelinden elde edilen uzun dönem katsayılarının ekonomik ve istatistiksel açıdan anlamlı biçimde yorumlanabileceğini göstermektedir. Bu bağlamda değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösteren uzun ve kısa dönem katsayıları Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3. Kurulan Modele İlişkin ARDL Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları

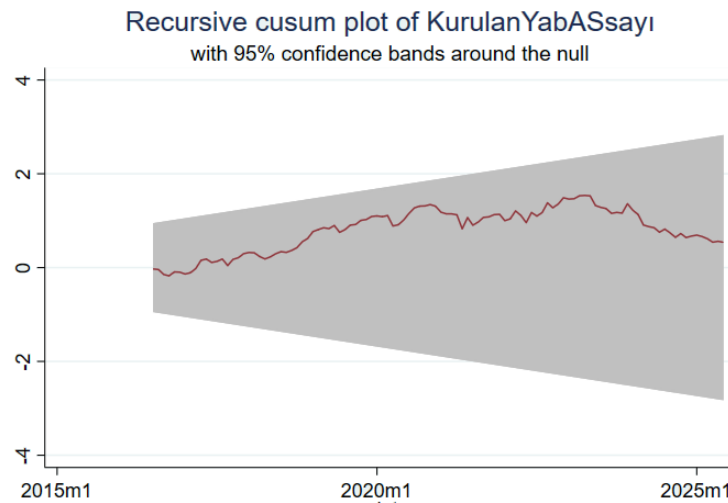
ARDL(2,0,0,2,1,0,0,2) Regression Results							
R-squared	=					0.4539	
Adj R-squared	=					0.3831	
Log likelihood	=					-531.73974	
Root MSE = 19.4759							
Variable	Lag	Coefficient	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Uzun Dönem Katsayılar							
KurulanYabASSayı	L1	-0.5448907	0.0868406	-6.27	0.000	-0.7170238	-0.3727575
dENF	L1	-0.4234322	0.1399598	-3.03	0.003	-0.7008568	-0.1460076
dbist100	L1	-0.0000917	0.0109962	-0.01	0.993	-0.021888	0.0217046
dusd	L1	10.38688	10.70485	0.97	0.334	-10.83199	31.60576
sermyatırımları	L1	4.539886	0.6547279	6.93	0.000	3.242101	5.83767
reelgüvenend	L1	-3.914628	0.7860707	-4.98	0.000	-5.472757	-2.3565
wui	L1	0.0003135	0.0002848	1.10	0.273	-0.000251	0.000878
wpui	L1	-112.5086	25.44018	-4.42	0.000	-162.9354	-62.08174
Kısa Dönem Katsayıları							
KurulanYabASSayı	LD	-0.1357287	0.0849593	-1.60	0.113	-0.3041327	0.0326753
dENF	D1	-0.2307243	0.0694809	-3.32	0.001	-0.3684475	-0.093001
dbist100	D1	-0.00005	0.0059907	-0.01	0.993	-0.0119247	0.0118247
dusd	D1	-6.770181	3.857445	-1.76	0.082	-14.41631	0.8759434
dusd	LD	-7.611093	5.023967	-1.51	0.133	-17.56947	2.347282
sermyatırımları	D1	1.533186	0.5701278	2.69	0.008	0.4030938	2.663278
reelgüvenend	D1	-2.133044	0.5060346	-4.22	0.000	-3.136093	-1.129996
wui	D1	0.0001708	0.0001555	1.10	0.274	-0.0001374	0.0004791

wpui	D1	-5.668461	14.3855	-0.39	0.694	-34.18302	22.84609
wpui	LD	32.9979	14.01105	2.36	0.020	5.225562	60.77023
_cons		16.83771	34.42099	0.49	0.626	-51.390	5.06608

Kurulan modele ilişkin bulgular, kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısının uzun ve kısa dönem dinamiklerinin anlamlı biçimde ayrıştığını göstermektedir. Ayarlama katsayısının negatif ve yüksek mutlak değerde olması ($L1: -0.545$; $p < 0.001$), daha önce sınanan eşbütünleşme varsayımıyla uyumlu güçlü bir hata düzeltme mekanizmasına işaret etmekte ve denge sapmalarının her dönemde yaklaşık %55 oranında giderildiğini ima etmektedir. Uzun dönemde sermaye yatırımlarının artışı değişkeni güçlü ve pozitif bir etkiye sahiptir ($\beta = 4.540$; $p < 0.001$), buna karşılık enflasyon ($\beta = -0.423$; $p = 0.003$), reel sektör güven endeksi ($\beta = -3.915$; $p < 0.001$) ve pandemi kaynaklı belirsizlik göstergesi wpui ($\beta = -112.509$; $p < 0.001$) anlamlı ve negatif etkiler üretmektedir. BIST100, USD kuru ve wui ise uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kısa dönemde de enflasyonun ($\beta = -0.231$; $p = 0.001$) ve reel güven endeksinin ($\beta = -2.133$; $p < 0.001$) değişimleri olumsuz etki ederken, sermaye yatırımlarındaki artış ($\beta = 1.533$; $p = 0.008$) olumlu ve anlamlı bir ilişki sergilemektedir. USD'nin anlık etkisi sınırdan negatif yönlüdür ($p = 0.082$). WPUİ'nin gecikmeli kısa dönem katsayısının pozitif çıkması ($\beta = 32.998$; $p = 0.020$), belirsizlik şoklarına verilen tepkide gecikmeli bir düzeltme etkisine işaret etmekle birlikte, uzun dönem dengesinde net etkinin azaltıcı olduğunu teyit etmektedir. Modelin açıklama gücünün orta düzeyde olduğu söylenebilir ($R^2 = 0.454$ ve $Adj. R^2 = 0.383$). Toplamda bulgular, belirsizlik ve fiyat düzeyi şoklarının kurulan yabancı sermayeli şirket sayısını düşürdüğünü, sermaye oluşumunun/ yatırımlarının ise artırıcı bir rol oynadığını göstermektedir.

Son olarak CUSUM (Cumulative Sum) testi, zaman serisi regresyonlarında parametre sabitliğini ve olası yapısal kırılmaları sınamak için kullanılan bir tanı aracıdır. Yöntem, modeli örnek boyunca yinelemeli olarak tahmin eder ve her adımda elde edilen yenilemeli artıkların kümülatif toplamını izler; sıfır hipotezi altında bu toplamın sıfır etrafında rastgele dalgalanarak belirlenmiş güven bantları içinde kalması beklenir. Eğri bant dışına taşarsa katsayıların zamanla değiştiği (parametre istikrarsızlığı) ya da modelde bir kırılma/ihmal olduğu yorumu yapılır. Bant içinde kalması ise ilişkilerin dönem boyunca istikrarlı olduğuna işaret etmektedir (Brown vd., 1975). Grafik 1'de kurulan modele ilişkin yapılan CUSUM test grafiği görülmektedir.

Grafik 1. Kurulan Modele İlişkin Yapısal Kırılma (CUSUM) Testi



Grafiğe bakıldığında CUSUM çizgisinin tamamıyla %95 güven bantları içinde seyretmesi, parametre sabitliği temel hipotezinin %5 düzeyinde reddedilemediğini göstermektedir. Dolayısıyla bu durum, model katsayılarında

anlamalı bir yapısal kırılma ya da zamanla sürüklenme olmadığını ve modelin dinamik olarak istikrarlı biçimde çalıştığını ifade etmektedir. Bu çerçevede, bulgu seti modelde herhangi bir yapısal sorun bulunmadığını, uzun dönem ilişki ile kısa dönem dinamiklerinin aynı katsayı setiyle güvenle temsil edilebildiğini ve buna bağlı öngörülerin parametrik açıdan güvenilir olduğunu desteklemektedir (Brown vd., 1975; Pesaran ve Pesaran, 1997).

6. Sonuç

Bu çalışmanın temel amacı, ekonomik politika belirsizliği, küresel belirsizlik göstergeleri, borsa endeksi, döviz kuru, enflasyon, sanayi kapasite kullanımı, reel sektör güveni ve sermaye yatırımları gibi başlıca makro-finance değişkenlerin Türkiye’deki DYY eğilimleri üzerindeki etkilerini incelemek ve bu etkileri aylık kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısı aracılığıyla ölçerek belirsizlik ortamlarının ve konjonktürel dalgalanmaların yabancı yatırımcı davranışını kısa ve uzun vadede nasıl şekillendirdiğini ortaya koymaktır. Bu vekil değişken, tek seferlik büyük işlemlerin seriyi bozucu etkisini sınırladığı, giriş sıklığını ve pazara ilk adım eğilimini yakaladığı için DYY’nin mikro düzeydeki “pazara giriş niyeti” boyutunu görünür kılarak literatüre farklı bir ölçüm perspektifi sunmaktadır. Böylece yapılan analizlerin bulguları, doğrudan sermaye akımlarını yalnızca makro düzeyde değil, şirket kuruluşu kanalıyla da izlemeye imkân vermektedir.

2015Q1–2025Q2 dönemini kapsayan aylık veriler TOBB, TCMB-EVDS, TÜİK, investing.com, World Uncertainty Index (wui.com) ve Economy Policy Uncertainty (epu.com) veri tabanlarından derlenmiş, serilerin zaman serisi niteliği gereği önce durağanlık/birim kök ön testleri uygulanmış, bütünleşme dereceleri karışık olduğu için ARDL sınır testi çerçevesi tercih edilmiştir (Pesaran ve Shin, 1995; Pesaran vd., 2001). Bu yaklaşım, düzey ilişkisi (eşbütünleşme) saptandığında modelin Hata Düzeltme Modeli (ECM) biçimine çevrilmesine ve kısa–uzun dönem ayrışmasının aynı çatı altında tahmin edilmesine olanak tanımaktadır (Tatoğlu, 2020).

Ampirik bulgular, küresel politika belirsizliğinin (wpui) iki dönem gecikmeli etkisinin kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısını anlamalı biçimde azalttığını ve bu ilişkinin uzun dönemde de negatif kaldığını göstermektedir. Bu sonuç, politika belirsizliğinin yatırımları baskıladığına dair kanıtlarla uyumludur (Baker vd., 2016; Gulen ve Ion, 2016). Çalışmanın bulguları, belirsizlik, makroekonomik istikrar ve yatırım tamamlamayı literatüründeki temel teorik varsayımlar ile büyük ölçüde tutarlıdır. Öncelikle, küresel politika belirsizliğinin (WPUI) kurulan yabancı sermayeli anonim şirket sayısını hem kısa hem uzun dönemde azaltması, yatırım kararlarının geri döndürülemezliği ve bilgi asimetrisinin yüksek olduğu ortamlarda firmaların “bekle-gör” davranışı sergileyeceğini öngören gerçek opsiyonlar ve yatırım altında belirsizlik yaklaşımıyla uyumludur (Dixit ve Pindyck, 1994; Bloom, 2009). Bu çerçeveye göre belirsizlik şokları, özellikle pazara giriş ve kapasite oluşturma gibi ilk adım kararlarını erteletmekte, dolayısıyla doğrudan sermaye akımlarının mikro düzeyde giriş niyetini yakalayan şirket kuruluşları kanalıyla daha görünür bir negatif etki üretmesi beklenir (Baker vd., 2016; Gulen ve Ion, 2016). Belirsizliğin Türkiye özelindeki etkileri, belirsizlik ve DYY’lar ilişkisi bağlamında literatüre uyumludur (Şit, 2022; Türkmen ve Yarbaşı, 2023; Hayalı, 2024; Akpiliç, 2025). Sermaye yatırımları hem kısa hem uzun dönemde pozitif ve güçlü bir belirleyici olup iç ve dış yatırımın tamamlayıcı nitelikte hareket edebileceğine işaret eden bulgularla tutarlıdır (Borensztein vd., 1998; Alfaro vd., 2004). Enflasyonun hem kısa hem uzun vadede negatif ve istatistiksel olarak güçlü etkisi, makroekonomik istikrarsızlığın DYY’ye duyarlılığını teyit eder (Sekmen ve Gökırmak, 2020; Agudze, 2021). Reel sektör güveninin negatif katsayısı, Türkiye’ye özgü koşullarda güven artışının yerli yatırımı öne çıkararak yabancı girişlerin görece konumunu zayıflatmasıyla yorumlanabilir. BIST100 ve USD kuru ile wui’nin uzun dönem katsayılarının anlamsız kalması, finansal piyasa düzeyi etkilerinin bu örneklem ve dönem için ikincil olduğunu, sektörel bileşim/kanal heterojenliğinin önemli olabileceğini düşündürmektedir (Soumaré, 2015). Modelin ayarlama katsayısı negatif ve yüksek mutlak değerdedir (≈ -0.55 ; $p < 0.001$); bu, eşbütünleşme ile uyumlu biçimde dengenin her ay yaklaşık %55 oranında yeniden tesis edildiğine, dolayısıyla şokların kalıcılığının sınırlı olduğuna işaret etmektedir.

Bu bulguların politika ve uygulama açısından önemi üç eksenle toplanmaktadır. Birincisi, belirsizlik yönetimi,

Öngörülebilir ve tutarlı politika iletişimi, özellikle küresel şok dönemlerinde (pandemi benzeri) yatırım cazibesini korumak için kritik görünmektedir (Baker vd., 2016). İkincisi, fiyat istikrarı, Enflasyonun güçlü caydırıcı etkisi, DYY çekiminde para ve maliye politikası eşgüdümü ve güvenilir dezenflasyon programlarının belirleyiciliğine işaret etmektedir. Üçüncüsü ise iç yatırım-dış yatırım tamamlayıcılığı, sermaye oluşumunu destekleyen düzenlemeler (yatırım teşviklerinin öngörülebilirliği, tedarik zinciri ve altyapı kalitesi) yabancı girişleri de beslemekte ve böylece yerli yatırım canlanması, yabancı giriş döngüsünün güçlenmesine zemin hazırlamaktadır (Borensztein vd., 1998; Alfaro vd., 2004). Sonuç olarak, çalışma DYY'yi “yeni şirket kuruluşu” kanalıyla ölçen vekil değişken yaklaşımıyla literatüre metodolojik bir katkı sunmakta; belirsizlik ve enflasyon şoklarının azaltılması ile sermaye oluşumunun kalıcı biçimde desteklenmesi halinde Türkiye'nin yabancı yatırım çekme kapasitesinin, kısa vadede istikrara, uzun vadede ise artışa yöneldiğini göstermektedir.

Yazar Katkı Oranı Beyanı

Tüm süreç sorumlu yazar Denizcan Tamer tarafından yürütülmüştür.

Çatışma Beyanı

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

Destek Beyanı

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

Kaynaklar

- Acs, Z. J., Audretsch, D. B., & Lehmann, E. E. (2013). The knowledge spillover theory of entrepreneurship. *Small business economics*, 41(4), 757-774.
- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2018). The world uncertainty index. *IMF Working Papers*, 2018(189).
- Akpiliç, F. (2025). Gayrimenkul Hariç Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Belirsizlik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Trends in Business and Economics*, 39(3), 270-288.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, 64(1), 89-112.
- Andinuur, J. (2013). Inflation, foreign direct investment and economic growth in Ghana (Doctoral dissertation, University of Ghana).
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different? *World Development*, 30(1), 107-119.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 775-787.
- Blonigen, B. A. (1997). Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment. *American Economic Review*, 87(3), 447-465.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623-685.
- Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2007). Uncertainty and investment dynamics. *Review of Economic Studies*, 74(2), 391-415.
- Bonaime, A., Gulen, H., & Ion, M. (2018). Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions? *Journal of Financial Economics*, 129(3), 531-558. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.05.007>

- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of international Economics*, 45(1), 115-135.
- Breusch, T. S. (1978). Testing for autocorrelation in dynamic linear models. *Australian Economic Papers*, 17(31), 334-355. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8454.1978.tb00635.x>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica*, 47(5), 1287-1294. <https://doi.org/10.2307/1911963>
- Brown, R. L., Durbin, J., & Evans, J. M. (1975). Techniques for testing the constancy of regression relationships over time. *Journal of the Royal Statistical Society Series B: Statistical Methodology*, 37(2), 149-163.
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415.
- Canh, N. P., Binh, N. T., Thanh, S. D., & Schinckus, C. (2020). Determinants of foreign direct investment inflows: The role of economic policy uncertainty. *International Economics*, 161, 159-172.
- Carkovic, M., & Levine, R. (2005). Does foreign direct investment accelerate economic growth? In T. Moran, E. Graham, & M. Blömsstrom (Eds.), *Does foreign direct investment promote development?*. Institute for International Economics, 195-220.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investment: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos*, 54(1), 89-113.
- Cook, R. D., & Weisberg, S. (1983). Diagnostics for heteroscedasticity in regression. *Biometrika*, 70(1), 1-10. <https://doi.org/10.1093/biomet/70.1.1>
- Daude, C., & Stein, E. (2007). The quality of institutions and foreign direct investment. *Economics & Politics*, 19(3), 317-344.
- Dixit, A. K., & Pindyck, R. S. (1994). *Investment under uncertainty*. Princeton University Press.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. Addison-Wesley.
- Edwards, S. (1990). Capital flows, foreign direct investment, and debt-equity swaps in developing countries. <https://www.nber.org/papers/w3497>, doi: 10.3386/w3497.
- Emir, M., & Kurtaran, A. (2005). Doğrudan yabancı yatırım kararlarında politik risk unsuru. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (28).
- Erdal, F., & Tatoglu, E. (2002). Locational determinants of foreign direct investment in an emerging market economy: Evidence from Turkey. *Multinational Business Review*, 10(1), 21-27.
- Froot, K. A., & Stein, J. C. (1991). Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach. *The quarterly journal of economics*, 106(4), 1191-1217.
- Godfrey, L. G. (1978). Testing for higher order serial correlation in regression equations when the regressors include lagged dependent variables. *Econometrica*, 46(6), 1303-1310. <https://doi.org/10.2307/1913830>
- Goldberg, L. S. (2009). Exchange rates and foreign direct investment. *The Princeton encyclopedia of the world economy*, 1(1), 393-396.
- Grossman, G. M., & Helpman, E. (1991). *Innovation and growth in the global economy*. MIT Press.
- Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of financial studies*, 29(3), 523-564.
- Hayalı, A. S. (2024). Doğrudan Yabancı Yatırım ve Belirsizlik Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Belirsizlik Endeksi Örneği. *The Journal of Academic Social Science*, 123(123), 29-41.
- Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. *Journal of Finance*, 67(1), 45-83.

- Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. *The Journal of Finance*, 67(1), 45-83. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01707.x>
- Karagöz, K. (2007). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970–2005. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 2(8), 929-948.
- Kinda, T. (2010). Investment climate and FDI in developing countries: Firm-level evidence. *World Development*, 38(4), 498-513.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlari ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Nguyen, C. P., Bhatti, M. I., & Andreosso-O’Callaghan, B. (2018). Economic policy uncertainty and foreign direct investment. *Journal of Economic Studies*, 45(2), 273-289.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1995). An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis. Cambridge, UK: Department of Applied Economics, University of Cambridge, 9514, 371-413.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- Purwanto, A. (2020). Effect of transformational leadership, perceived organizational support, job satisfaction toward life satisfaction: Evidences from indonesian teachers. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(03), 5495-5503.
- Ramsey, J. B. (1969). Tests for specification errors in classical linear least-squares regression analysis. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological)*, 31(2), 350–371. <https://doi.org/10.1111/j.2517-6161.1969.tb00796.x>
- Romer, P. M. (1993). Idea gaps and object gaps in economic development. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 543–573.
- Slesman, L., Abubakar, Y. A., & Mitra, J. (2021). Foreign direct investment and entrepreneurship: does the role of institutions matter?. *International Business Review*, 30(4), 101774.
- Songur, Y. D. (2017). Doğrudan yabancı yatırımlar ve dış ticaretin gayri safı yurtiçi hâsıla üzerine etkisi: Avrasya ülkeleri örneği. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 2(2), 117-133.
- Soumaré, I., & Tchana Tchana, F. (2015). Causality between FDI and financial market development: Evidence from emerging markets. *The World Bank Economic Review*, 29, 205-216.
- Şit, M. (2022). Belirsizlik ve doğrudan yabancı yatırım ilişkisi: Yeni bir endeks ile panel veri analizi. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 21(3), 1200-1215.
- Tatoglu, E., & Glaister, K. W. (2000). Reasons for foreign direct investment in Turkey. *International Business Review*, 9(2), 183–205.
- Türkmen, A., & Yarbaşı, İ. Y. (2023). Sektörel Düzeyde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Belirsizlik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Ekonomi ve Finans Politikaları Üzerine Çalışmalar*.
- UNCTAD. (2023). *World Investment Report 2023: Investing in sustainable energy for all*. United Nations.
- Yalta, A. Y. (2011). A re-examination of the causal relationship between FDI and economic growth in Turkey. *Economic Modelling*, 28(1–2), 661–667.
- Yılmaz, M. (2010). Doğrudan yabancı yatırımlar, dış ticaret ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye üzerine bir deneme. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(1), 241-260.