T.C.
ŞIRNAK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANS ANABİLİM DALI

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ

Hazırlayan
Derya SALGUT

Danışman
Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU

Yüksek Lisans Tezi

ŞIRNAK, 2023

T.C.
ŞIRNAK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANS
ANABİLİM DALI

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ

(Yüksek Lisans Tezi)

Hazırlayan
Derya SALGUT

Danışman
Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU

ŞIRNAK, 2023

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK SAYFASI

Bu çalışmada yazılı olan tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Tezi Hazırlayan
Derya SALGUT

TEZ YAZIM KLAVUZUNA UYGUNLUK

"Doğrudan Yabancı Yatırımların Finansal Belirleyicileri: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz" adlı Yüksek Lisans tezi, Şırnak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanmıştır**.**

Tezi Hazırlayan	**Danışman**
Derya SALGUT	**Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU**

Uluslararası Ticaret ve Finans Anabilim Dalı Başkanı
Doç. Dr. Osman ÖZDEMİR

KABUL VE ONAY SAYFASI

Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU danışmanlığında **Derya SALGUT** tarafından hazırlanan **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Finansal Belirleyicileri: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz**" adlı bu çalışma jürimiz tarafından Şırnak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Uluslararası Ticaret ve Finans Anabilim Dalı'nda **Yüksek Lisans** Tezi olarak kabul edilmiştir.

30 / 03 / 2023

JÜRİ		**İMZA**
Danışman	:Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU	.....
Üye	:Doç. Dr. Mehmet Vahit EREN	.....
Üye	:Doç. Dr. Tuğba NUR	.....

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun…….tarih ve……sayılı kararı ile onaylanmıştır

..... /...../.....

Doç. Dr. İbrahim HÜSEYNİ

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ VE TEŞEKKÜR

“Doğrudan Yabancı Yatırımların Finansal Belirleyicileri: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz” adlı çalışmada 1995-2020 dönemleri verileri kullanılarak doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicilerini tespit etmek amaçlanmıştır. Bu tez çalışmasının araştırılması, yürütülmesi ve ortaya konulması sürecinde bilgi, tecrübe ve yardımları ile benden desteğini esirgemeyen danışman hocam Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU’na değerli katkılarından dolayı Doç. Dr. Mehmet Vahit EREN ve Doç. Dr. Tuğba NUR hocalarıma teşekkürlerimi sunarım.

Derya SALGUT

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ

Derya SALGUT

Şırnak Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Uluslararası Ticaret ve Finans Anabilim Dalı,

Yüksek Lisans, Mart/2023

Danışman: Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU

ÖZET

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde görülen sermaye yetersizliği doğrudan yabancı yatırımlarla giderilmeye çalışılmaktadır. Bu sebeple doğrudan yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkeler için oldukça önemlidir. 1980 yılından sonra gelişmekte olan ülkelerde doğruda yabancı yatırımların hacmi hızla artmıştır. Bunun nedeni olarak serbest piyasa ekonomisine geçiş sonucu dünyanın ortak bir pazar haline gelmesi gösterilebilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların bazı ülkelerde fazla bazı ülkelerde az olmasından dolayı, doğrudan yabancı yatırımların hangi belirleyicilerden etkilendiği önemli bir konu olmaktadır. Bu bağlamda bu çalışmada 1995-2020 yılları arasında Türkiye'ye girişi olan doğrudan yabancı yatırımlara etki eden finansal belirleyicilerin zaman serisi analizi ile belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda reel efektif döviz kuru, BIST100 endeksi, piyasa kapitülasyonu ve tüketici fiyat endeksi değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırım değişkeni arasındaki kısa ve uzun süreli ilişkiyi saptamak için ARDL yöntemi kullanılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda, uzun dönemde BISTT100 endeksi ile doğrudan yabancı yatırım arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunurken, kısa dönemde BIST100 endeksi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Kısa dönemde tüketici fiyat endeksi ile doğrudan yabancı yatırım arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilirken, uzun dönemde anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımlar ile reel efektif döviz kuru ve piyasa kapitülasyonu değişkenleri arasında kısa ve uzun dönemde istatiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Bulgular, BIST100 endeksi değişkeninin doğrudan yabancı yatırımları artırdığını ve tüketici fiyat endeksi değişkenin ise doğrudan yabancı yatırımları azalttığını göstermektedir. Dolayısıyla, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların artırılması için, BIST100 endeksine olan güveni artırmaya ve enflasyonun ise yabancı yatırımcılar için kabul edilebilir seviyelere çekilmesine yönelik politikalar uygulanması önerilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırım, Finansal Belirleyiciler, Zaman Serisi Analizi, ARDL Modeli

FINANCIAL DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS: AN ECONOMETRIC ANALYSIS ON TURKEY

Derya SALGUT

Sirnak University, Graduate Education Institute, Department of International Trade and Finance,

Master, March/2023

Assoc. Prof. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU

ABSTRACT

The lack of capital seen in developing countries such as Turkey is being tried to be overcome with foreign direct investments. For this reason, foreign direct investments are very important for developing countries. After 1980, the volume of foreign direct investments in developing countries increased rapidly. The reason for this is that the world has become a common market as a result of the transition to a free market economy.

Since foreign direct investments are high in some countries and low in others, it is an important issue which determinants foreign direct investments are affected by. In this context, in this study, it is aimed to determine the financial determinants that affect foreign direct investments entering Turkey between the years 1995-2020 by time series analysis. In this direction, ARDL method was used to determine the short- and long-term relationship between the variables of real effective exchange rate, BIST100 index, market capitulation and consumer price index and foreign direct investment variable. As a result of the study, while there was a positive and significant relationship between BISTT100 index and foreign direct investment in the long run, no significant relationship was found between BIST100 index and foreign direct investment in the short run. While a significant and negative relationship was found between the consumer price index and foreign direct investment in the short run, no significant relationship was found in the long run. In addition, no statistically significant relationship was found between foreign direct investments and the variables of real effective exchange rate and market capitulation in the short and long run.

The findings show that the BIST100 index variable increases foreign direct investments and the consumer price index variable decreases foreign direct investments. Therefore, in order to increase foreign direct investments in Turkey, it is recommended to implement policies to increase confidence in the BIST100 index and to reduce inflation to acceptable levels for foreign investors.

Keywords: Foreign Direct Investment, Financial Determinants, Time Series Analysis, ARDL Model

İÇİNDEKİLER

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ

ÖZET I
ABSTRACT II
İÇİNDEKİLER III
KISALTMALAR VI
TABLOLAR LİSTESİ VII
ŞEKİLLER LİSTESİ VIII
GİRİŞ 1
1.BÖLÜM: YABANCI YATIRIMLAR 3
1.1. YABANCI YATIRIMLAR 3
1.2. PORTFÖY YATIRIMLARI 4
1.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR 5
1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE PORTFÖY YATIRIMLARI ARASINDAKİ FARKLAR 7
1.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖZELLİKLERİ 7
1.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN NEDENLERİ 8
1.7. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI 9
1.7.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları 9
1.7.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dezavantajları 9
1.8. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ETKİLERİ 10
1.8.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Teknoloji ve Rekabet Üzerindeki Etkisi 10
1.8.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi 11
1.8.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdam ve Büyüme Üzerindeki Etkisi 11
1.9. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TÜRLERİ 12
1.9.1. Greenfield (Sıfırdan) Yatırımlar 12
1.9.2. Şube Açma ve Tesis Kurma 13

1.9.3. Birleşmeler ve Satın Almalar 13
1.9.4. Lisans Antlaşmaları 14
1.9.5. Ortak Girişim (Jointventure) 14
2.BÖLÜM: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ 16
2.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ 16
2.1.1. Çekici Belirleyiciler 18
2.1.2. İtici Belirleyiciler 18
2.1.3. Yatırım Ortamına Ait Belirleyiciler 18
2.1.4. Politik Belirleyiciler 18
2.1.5. Ekonomik Belirleyiciler 19
2.1.5.1. Pazar Büyüklüğü 19
2.1.5.2. Döviz Kuru 20
2.1.5.3. Piyasa Kapitülasyonu 20
2.1.5.4. İşgücü Maliyetleri 20
2.1.5.5. Vergiler ve Teşvikler 21
2.1.5.6. Enflasyon 21
2.1.5.7. Büyüme Hızı 21
2.1.5.8. Ekonomik İstikrar 22
2.1.5.9. Dışa Açıklık 22
2.1.5.10. Alt Yapı Sistemleri 22
2.1.5.11. BIST100 Endeksi 23
2.2. LİTERATÜR TARAMASI 23
2.2.1. Türkiye Üzerine Yapılmış Olan Çalışmalar 23
2.2.2. Yabancı Ülkeler Üzerine Yapılmış Olan Çalışmalar 27
3.BÖLÜM: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ 34
3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI 34
3.2. ARAŞTIRMANIN ÖZGÜNLÜĞÜ 34
3.3. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE VERİ SETİ 34
3.4. ARAŞTIRMANIN KISITLARI 35
3.5. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ 35

3.5.1. Birim Kök Testleri 36
3.5.2. ARDL Sınır Testi Yaklaşımı 36
3.6. ARAŞTIRMANIN BULGULARI 38
SONUÇ 54
KAYNAKÇA 58

KISALTMALAR

AB : Avrupa Birliği

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

ADF : Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller)

ARDL : Otoregresif Dağıtılmış Gecikmeli Sınır Testi (Autoregressive Distributed Lag Bound Test)

AR-GE : Araştırma ve Geliştirme

BIST : Borsa İstanbul

BISTGET : Borsa İstanbul Endeks Getirisi

BRICS : Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Ülkeleri Birliği

DYY : Doğrudan Yabancı Yatırım

EKK : En Küçük Kareler

FMOLS : Tamamen Değiştirilmiş En Küçük Kareler (Fully Modified Least Squares)

GLS : Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (Generalized Least Squares)

GMM : Genelleştirilmiş Momentler Metodu (Generalized Moments Method)

GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

MCMC : Markov Zincirli Monte Carlo

OECD : Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Ekonomic Co-operation and Development)

PK : Piyasa Kapitülasyonu

REDK : Reel Efektif Döviz Kuru

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TFE : Tüketici Fiyat Endeksi

VAR : Vektör OtoRegresyon (Vector AutoRegression)

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 3.1. Değişkenlerin Tanımlanması ve Kaynakları 35

Tablo 3.2. Tanımlayıcı İstatistikler 38

Tablo 3.3. Çoklu Doğrusal Bağlantı İçin Spearman Korelasyon Test Sonuçları 39

Tablo 3.4. İçsellik İçin Spearman Korelasyon Test Sonuçları 40

Tablo 3.5. Fourier ADF ve GLS Birim Kök Test Sonuçları 42

Tablo 3.6. Birim Kök Test Sonuçları (Birinci Dereceden Fark) 44

Tablo 3.7. Otokorelasyon Sonuçları 45

Tablo 3.8. ARCH Değişen Varyans Sonuçları 45

Tablo 3.9. ARDL (1,1,1,1,1) Model Sonuçları 46

Tablo 3.10. Model Seçim Kriterleri Tablosu 47

Tablo 3.11. F-Sınırları Testi 48

Tablo 3.12. Uzun Dönem Katsayı Tahmin Sonuçları 48

Tablo 3.13. ARDL Hata Düzeltme Katsayısı ve Kısa Dönem Katsayı Tahmin Sonuçları 49

Tablo 3.14. Q- İstatistik Testi 52

Tablo 3.15. ARCH Değişen Varyans Sonuçları 52

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1. Değişkenlere İlişkin Zaman Yolu Grafikleri 41

Şekil 3.2. CUSUM ve CUSUM of Sguare Grafikleri 51

Şekil 3.3. Tanımlayıcı İstatistikler Grafiği 53

GİRİŞ

Türkiye'de geçmişten günümüze doğrudan yabancı yatırımları çekebilmek için birçok yapısal reform ve düzenleme yapılmıştır. Bu bağlamda özellikle 1989'dan sonra sınırlarını tamamen doğrudan yabancı yatırımlara açmıştır. Doğrudan yabancı yatırım, bir ülkede yerli bir firmayı satın alma ya da sermayesini artırma veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlama yoluyla yatırım yapılan ülkedeki firmalara farklı bir ülkeden yapılan yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımların özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde altyapı yatırımlarını, kaynak kullanımını, teknolojik ilerlemeyi ve imalat sanayini artırarak ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı beslediği kabul edilmektedir. Küreselleşmenin etkisiyle doğrudan yabancı yatırımların 1990'li yıllardan itibaren artığı görülmektedir. Artış gösteren ve yatırım yapılan ülke ekonomilerin gelişimine katkı sağlayan doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülke seçiminde hangi belirleyicilerden ve ne yönde etkilendiği, gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları kendine çekebilmesi ve bu yönde uygulanacak politikalar açısından önemlidir (Aydemir ve Genç, 2015:17; Saray, 2011:383; Yılmazer, 2010:242).

Bu bağlamda çalışmada, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımları etkileyen finansal belirleyicilerin neler olduğu ve bu belirleyicilerin doğrudan yabancı yatırımla olan ilişkisi 1995-2020 dönemi için incelenmiştir. Doğrudan yabancı yatırım göstergesi olarak Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırım verileri (net girişler), finansal belirleyicilerin göstergesi olarak reel efektif döviz kuru, BIST100 endeksi, piyasa kapitülasyonu ve tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicilerini araştırıldığı bu çalışmada yöntem olarak zaman serisi analizi kullanılmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar, portföy ile doğrudan yabancı yatırım arasındaki farklar, doğrudan yabancı yatırımların özellikleri, nedenleri, avantajları, dezavantajları, türleri ve etkileri detaylı olarak ele alınmıştır. İkinci bölümde doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri açıklanmıştır ve doğrudan yabancı yatırımları etkileyen ya da doğrudan yabancı yatırımlardan etkilenen belirleyiciler kapsamında yapılan çalışmalar incelenmiştir. Çalışmanın amacı, özgünlüğü, kapsamı ve veri seti, kısıtları, çalışmanın yöntemi ve bulgularından ise

üçüncü bölümde söz edilmiştir. Ayrıca Türkiye'ye ait 1995-2020 yıları arasındaki verilerini kullanarak, doğrudan yabancı yatırımlara etki eden finansal belirleyiciler zaman serisi yöntemi ile analiz edilmiş ve bu değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri de son bölümde açıklanmaya çalışılmıştır.

1. BÖLÜM
YABANCI YATIRIMLAR

Çalışmanın ilk bölümünde yabancı yatırımlar detaylı bir şekilde incelenmiştir. Öncelikle yabancı yatırım kavramı açıklanmış daha sonra yabancı yatırımların türleri olan portföy yabancı yatırımlar ile doğrudan yabancı yatırımlara değinilmiştir. Daha sonra portföy ile doğrudan yabancı yatırım arasındaki farklar, doğrudan yabancı yatırımların özellikleri, nedenleri, avantajları, dezavantajları, türleri ve etkileri detaylı olarak ele alınmıştır.

1.1. YABANCI YATIRIMLAR

Yabancı sermaye ekonomik büyümeyi etkileyen en önemli yatırımlardan biridir. Yabancı yatırımların artmasında ekonomik serbestleşme ve küreselleşme etkili olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler için yabancı yatırımlar önem arz etmektedir ki ekonomik büyüme için ihtiyaç duyulan sermayeyi sağlamaktadır. Yabancı yatımlar, doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlar olmak üzere iki farklı şekilde gerçekleşmektedir (Kandır, 2008:199). Doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı yatırımcıların tesis kurarak üretim yaptığı ekonomik bir faaliyettir. Ülkeler döviz kaynaklarını finanse etmek için doğrudan yabancı yatırımları kendi ekonomilerine çekmeye çalışmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler ise daha çok tasarruf eksiklerini gidermek, modern teknolojiye erişim ve teknik bilgi için doğrudan yabancı yatırım çekmek istemektedir (Barzelaghi, Dizaji ve Laleh, 2012:154-155). Portföy yatırımlar ise ev sahibi ülkenin sermaye piyasasında hisse senedi ve tahvil alımı şeklinde yapılan kısa süreli yatırımlardır (Kanlı ve Aydoğuş, 2016:2).

Uluslararası mali kuruşlara ve diğer devletlere borçlanma dışında en önemli dış finansman kaynağı yabancı yatırımlardır. Yabancı yatırımların başlangıç zamanı sömürgecilik dönemine kadar uzanmaktadır. Yabancı yatırımlar küreselleşen dünyada zamanla artış göstermiştir. Batı ülkeleri sanayi devrimi sonrasında, ellerinde bulunan sermayeleri en çok karı sağlayan farklı ülkelere aktarmışlardır. Başlangıcı tarımsal ve doğal kaynaklara dayanan yabancı yatırımlar günümüzde daha çok teknoloji, hizmet sektörü ve bilişim sistemleri alanlarında uygulanmaktadır (Taşdemir ve Erdaş, 2018:141). Küreselleşme ile beraber ekonomi ve ticarette serbest dolaşım artmıştır. Bununla beraber sınır ötesi yatırımlar da hız kazanmıştır.

Yatırımcılar daha ucuz iş gücü, daha ucuz hammadde ve yeni pazar yerleri için yabancı yatırımlara yönelmiştir (Bağcı, 2009:125). Yabancı yatırım, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma amacıyla tercih ettikleri ve önemsedikleri yatırımdır. Yabancı yatırım, doğrudan yabancı yatırım, portföy yatırımlar ve lisans anlaşmaları şeklinde olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar fabrika, tesis ve bina şeklindeki fiziki yatırımlardır. Portföy yatırımları tahvil ve hisse senedi alımı şeklindeki mali yatırımlardır. Lisans anlaşmaları ise portföy ve doğrudan yabancı yatırımları dışında kalan yatırımlardır (Bay, Oskay ve Çiçek, 2007:254-255).

1.2. PORTFÖY YATIRIMLARI

Doğrudan yabancı yatırımlar ve rezerv varlıklar dışında kalan pay ile borç senetlerini kapsayan menkul kıymetlere portföy yatırımları denilmektedir. Dolayısıyla, yapılan bir yatırıma portföy yatırımı denilebilmesi için yatırımcının borç veya pay senedi türlerindeki bir menkul kıymeti ihtiva etmiş olması gerekmektedir. Bu yatırımlarda kullanılan menkul kıymetlerin en belirgin özelliği devredilebilir olmalarıdır. Bu bağlamda kullanılan menkul kıymet araçları birden fazla elden geçmektedir ve birden çok ekonomik birim geçici olarak bir menkul kıymet aracına sahip olmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar, istedikleri zaman yatırımlarını nakde çevirebilmekte ve portföylerini çeşitlendirebilmektedir (Karhan, 2019:400-401).

Portföy yatırımları, ev sahibi ülkeye sermaye girişi ya da yabancı yatırımın ülkeye gelmesi anlamına gelmektedir. Temel olarak, yatırım yapılan ülkenin hisse senetlerine yapılan yatırımlardır. 1997 yılından beri önemi artmaktadır (Haider, Khan ve Abdulahi, 2016:143). Başka bir tanımlamayla portföy yatırımları, çoğunlukla yatırım yapılan ülkedeki borsadan alınan araçlar, yabancı yatırımlara direkt arz ederek ya da yatırım mevduatları yoluyla ülke fonlarına yatırım yapılması şeklinde yapılan yatırımlardır (Kılıç, 2020:46).

Ödemeler bilançosunda reel yabancı yatırımları temsil eden doğrudan yabancı yatırımlardan sonra gelen ve finansal yatırımları temsil eden dolaylı yatırımlara portföy yatırımları denilmektedir. Portföy yatırımları, tahvil ve hisse senedi ve diğer finansal varlıklardan oluşmaktadır. Kısa vadeli yatırımlar olduğu içi portföy yatırımlarına sıcak parada denilmektedir. borçlanma senetleri olan ve yatırımcısına faiz getirisi sağlayan tahvil portföy yatırımlarının ilk aracıdır. Borsa şirketlerinin

ortaklık senedi olan hisse senedi ise yatırımcısına kar getirisi sağlamaktadır (Sugözü ve Yaşar, 2020:199).

Portföy yatırımlar, hisse senedi ve diğer menkul kıymetlerin yabancı piyasalardaki alımı satımı şeklinde yapılan yatırımlardır. Yatırımcıyı portföy yatırımlarına çeken asıl sebep ise farklı ülkelerde kur ve faiz değişikliğinden oluşan farklı getirileridir. Dolayısıyla, portföy yatırımlarında gerçekleşen volatilite oldukça yüksektir. Bu bağlamda, güven ortamındaki veya getiri seviyesindeki en küçük bir düşüş sermayenin ulusal piyasaları bırakmasına sebep olmaktadır. Ayrıca menkul kıymet alımı satımı şeklinde yapılan portföy yatırımları mali nitelikteki yatırımlardır (Demir, 2007:16).

Yatırımcılar ve ev sahibi ülke için portföy yatırımlarının artması farklı risk unsurları taşımaktadır. Ev sahibi ülke yönünden portföy yatırımları ile birlikte girişi olan sermayenin ani ve hızlı çıkışı ülke ekonomisini kırılgan hale getirmektedir. Yatırımcılar açısından ise kur, faiz ve fiyat oynaklığının yüksek olması gibi risklerle karşılaşma ihtimali tehlike arz etmektedir (Karhan, 2019:402). Bu risklerinin yanı sıra portföy yatırımları ile birlikte ülkeye giren yabancı sermaye, ulusal firmaların sermaye maliyetlerinin azalmasına ve finansal sektörün kalkınmasına katkı sağlayarak, daha çok yatırım yapılmasına ve üretim artışına etki etmektedir (Yapraklı, 2020:1315). Ayrıca portföy yatırımları, yatırım yapılan ülkede menkul kıymetler borsasına kayıtlı şirketlere kaynak sağlayarak hem özel kesimin hem de devletin finansman ihtiyacına katkı sağlamaktadır (Çevik, 2022:185).

1.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Doğrudan yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların bireyler veya şirketler tarafından farklı bir ülkeye taşınması şeklinde tanımlanabilir. Başka bir tanımlamayla doğrudan yabancı yatırım, borsada işlem gören şirketlerin sahip olduğu hisselerin yabancı yatırımcı tarafından satın alınması şeklinde olan portföy yatırımları dışında kalan yatırımlardır. (Kırankabeş, 2005:170).

Doğrudan yabancı yatırım, yatırım yapılan ülkede yerleşik olmayan biri tarafından getiri elde etmek amacıyla yapılan ve üzerinde kontrol hakkı bulunan yatırımlardır (Siddiqui ve Ahmed, 2017:477).

Günümüzde ülkelerin temel ekonomi öncelikleri arasında büyüme, istihdam, ekonomik istikrar ve ihracat açısından belirlenen hedeflere ulaşmak için doğrudan

yabancı yatırımların kendi ülkelerine çekilmesi bulunmaktadır**.** Dolayısıyla özellikle gelişmekte olan ülkeler için doğrudan yabancı yatırım ayrı bir önem taşımaktadır. DYY, gelişmekte olan ülkelerde tasarruflarının yetersiz oluşundan dolayı ihtiyaç duydukları sermayenin karşılanması ve ekonomik kalkınma ve büyüme hedeflerine katkı sağlayan başlıca yatırımlardan biridir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırım teknolojik ilerlemeye de katkı sağlamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar, birey veya şirket şeklindeki yabancı yatırımcının şirketleşmiş ya da dengi bir firmada, şirket bünyesinde minimum % 10 oranında temsil yetkisine sahip yatırımlardan oluşmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkeye işletmecilik bilgisi ve teknoloji transferi sağlayan aynı zamanda yatırımcıya da kontrol yetkisi veren yatırımlardır (Özdamar, 2016:99).

Doğrudan yabancı yatırımlar uzun dönemli bir yatırım aracıdır ve güvenilir bir fondur. Ev sahibi ülke ekonomisinde istihdam yaratma, üretimi artırma ve teknolojik gelişme sağlama gibi birçok katkı vermektedir. Bu yüzden ülkeler doğrudan yabancı yatırım girişi oluşturmak için çeşitli politikalar yapmaktadır (Dumludağ, 2006:219). Sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlayabilmek içinde ülkeler doğrudan yabancı yatırımları kendi ekonomilerine çekmeye çalışmaktadır (Phırı, 2022:161).

Doğrudan yabancı yatırımlar, farklı bir ülkede fiziksel varlık ya da firmanın yönetimini sağlamak için yapılmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımları ekonomik kalkınma için borçlanmanın alternatifi olarak görmektedir. Bu bağlamda doğrudan yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkeler için önemlidir (Güngör, 2022:53).

Doğrudan yabancı yatırım ürün ve hizmetin uluslararası boyuta taşınması açından oldukça önemlidir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar, finans ve hammadde kaynaklarına daha kolay erişim imkanı, ucuz üretim maliyetleri ve yeni pazar fırsatları sağlamaktadır (Akar, 2021:192). Bu bağlamda doğrudan yabancı yatırım girişleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için fazlasıyla önem arz etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde istihdam ve ekonomik kalkınmanın sağlanması, Gelişmiş Ülkelerde ise sürdürebilir büyümenin sağlanması yönünden oldukça önemlidir. Bu bağlamda, ülkeler doğrudan yabancı yatırım girişi gerçekleştirmek için teşvikler yapmakta ve birçok avantaj sunmaktadır (Çalışkan, 2019:108). Aynı zamanda ülkeler planlanan ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek için ihtiyaç duydukları sermayeyi doğrudan yabancı yatırımlarla karşılayabilmektedir. Bu amaçla doğrudan yabancı

yatırımları kendi ülkelerine çekmek için bir takım önlemler almaktadır (Osabuohien, Soogun ve Urhie, 2017:365).

1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE PORTFÖY YATIRIMLARI ARASINDAKİ FARKLAR

Portföy yatırımları bir şirketin hisse senedinin yabancı yatırımcı tarafından satın alınması şeklinde gerçekleştirilen yatırımlar olduğu için yatırım yapılan ülkeye sadece döviz girişi sağlamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar ise ev sahibi ülkede üretim yapmak için yapılan yatırımlar olduğu için ev sahibi ülkede ekonomiyi canlandırmak, büyümeyi sürdürebilir hale getirmek için katkı sağlamaktadır (Emir ve Kutlu, 2015:270). Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları arasındaki temel farklar daha detaylı bir şekilde aşağıda açıklanmıştır (Terzi ve Suren, 2016: 94).

- Doğrudan yabancı yatırımlarda yabancı yatırımcıların işletme yönetimi üzerinde doğrudan denetim hakkı bulunmaktadır ancak portföy yatırımlarında ise yabancı yatırımcıların işletme yönetimi üzerinde dolaylı bir denetim hakkı bulunmaktadır.
- Doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkeye döviz, teknoloji, yönetim bilgileri, iş becerisi, makine ve donatım girişi sağlarken portföy yatırımları sadece döviz girişi sağlamaktadır.
- Doğrudan yabancı yatırımlar uzun süreli yapılan yatırımlardır. Portföy yatırımları ise kısa sürede maksimum geliri elde etmek için yapılan yatırımlardır.
- Doğrudan yabancı yatırımlar ağırlıklı olarak çok uluslu şirketler tarafından yapılırken, portföy yatırımları ise daha çok bireysel yatırımcılar tarafından yapılmaktadır.
- Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkeden hemen ayrılması zorken, portföy yatırımların ise yatırım yapılan ülkeden hemen ayrılması kolaydır.

1.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖZELLİKLERİ

Doğrudan yabancı yatırımları diğer sermaye akımlarından ayıran özgün özellikleri aşağıda maddeler halinde açıklanmaktadır. (Gökçe, 2017:56; Tezer, 2020:839; Duman, 2022:279; Erdal, 2019:49; Megbowon, Ngarava ve Mushunje, 2016:176).

- Çok uluslu şirketler tarafından yapılan özel bir sermaye akımıdır.
- Uluslararası bir sermeye transferdir ve ekonomik enjeksiyonun bir unsuru niteliğindedir.
- Uzun süreli ve sağlam yatırımlardır.
- Herhangi bir olumsuzluk durumunda ülkeyi hemen terk etme ve dolasıyla ekonomik dengeleri bozma riski azdır.
- Gelişmekte olan ülkelerin kendi ekonomilerine çekmek istedikleri yatırımlardır.
- Ekonomik büyüme için vazgeçilmez bir yatırım olmaya devam etmektedir.
- Ev sahibi ülkeye yeni teknoloji girişi sağlamaktadır.
- Farklı bir ülkede yapılan yatırımlardır.
- Fabrika, bina ve tesis şeklinde yapılan fiziki yatırımlardır.
- Yapılan yatırımlar üzerinde yabancı yatırımcıya denetim hakkı sağlayan yatırımlardır.
- Ev sahibi ülkede İşletme kurulması veya satın alması şeklinde yapılan yatırımlardır.
- Doğrudan yabancı yatırımlar vadelerinin uzun olmasından dolayı istikrarsızlık yaratmamaktadır.
- Ev sahibi ülkede doğal kaynakların etkin kullanılmasına, yerel piyasaya da ekonomik rekabetin artmasına ve ekonomik büyümenin istikrar kazanmasına katkı sağlayan yatırımlardır.
- Yatırım yapılan ülkenin uluslararası piyasa ile bütünleşmesinde önemli bir rol üstleyen yatırımlarıdır.
- Ev sahibi ülkede istihdamı, vergi gelirini, sermayeyi, üretimi, bilgi ve beceriyi artıran yatırımlardır.

1.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN NEDENLERİ

Yabancı yatırımcılar, emek yoğun ürünler ya da bir nihai malın emek yoğun parçaları için daha düşük ücretlerin, daha az sosyal giderlerin, daha kısıtlı işçi haklarının olduğu ve tüm bunlara rağmen işçilerin daha yetenekli ve becerikli olduğu ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedir. Yatırım yapılan ülkede bulunan petrol yatakları, iyi doğal kaynaklar ve ucuz işgücü doğrudan yatırımın yapılma nedenlerinden birkaçıdır (Gedikli, 2011:107-108; Ibrahim, Omar ve Ali, 2017:714).

1.7. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

Doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülke için bir takım ekonomik ve sosyal avantaj sağladığı gibi dezavantaj da sağlayabilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomisi üzerinde avantaj ve dezavantajları genel olarak aşağıda açıklanmaktadır.

1.7.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları

Doğrudan yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimini artırmaktadır ve yatırımlarını finanse etmektedir. DYY, yaptıkları üretim ve ihracat ile yatırım yapılan ülkenin uluslararası pazara erişmesine katkı sağlamaktadır. Yatırım yapılan ülkede istihdamı ve firma kurulmasını artırdığı için DYY ekonomik büyümeyi pozitif anlamda etkilemektedir. Ayrıca DYY, yatırım yapılan ülkede yerli bir firmayı satın alarak ve ihracatı artırarak ek döviz girişi sağlamaktadır. Bu bağlamda yatırım yapılan ülkede ödemeler bilançosunu pozitif etkilemektedir. Aynı zamanda DYY, yatırım yapılan ülkeye birçok yenilik ve teknoloji transferi sağlamaktadır (Ak ve İnal, 2017:28).

Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde pek çok avantajı bulunmaktadır. Yatırım yapılan ülkelerdeki verimliliği artırması, yönetsel beceriler sağlaması, yeni süreçler yaratması, personel eğitimi gibi avantajları bulunmaktadır (Keho, 2016:1).

1.7.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dezavantajları

Doğrudan yabancı yatırımların avantajları olduğu gibi ülke ekonomisinde yabancıların kontrolünün artması, ekonomik bütünlüğün bozulması, ticari engellerin kalkması ve teknolojik bağımlılık gibi dezavantajları da bulunmaktadır (Dereli, 2018:146). Ev sahibi ülkeye plansız bir şekilde girişi yapılan doğrudan yabancı yatırımlar ülke ekonomisini ve sektörleri kontrol altına alabilmektedir ve bu durum ülkenin ekonomik bağımsızlığını bozabilmektedir. Aynı zamanda, yabancı yatırımcılar ev sahibi ülkenin sınırlı teknoloji kullanmasına izin vermektedir. Dolayısıyla ülkenin ulusal teknolojideki gelişmesini negatif yönde etkilemektedir.

Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar yatırım yapılan ülkede koruyucu dış ticaret önlemlerini engelleyebilmektedir. Son olarak doğrudan yabancı yatırım girişi sonucunda ev sahibi ülkede çift başlı bir ekonomik yapı oluşabilmektedir (Naimoğlu ve Özbek, 2022:1082). Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde yurt içi yatırımın dışlanması, yerli sanayilerin ve bölgelerin gelişmesinde bozulmalar gibi dezavantajları da bulunmaktadır (Syzdykova, 2020:81).

1.8. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ETKİLERİ

Bu bölümde doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülke üzerindeki etkileri ele alınacaktır.

1.8.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Teknoloji ve Rekabet Üzerindeki Etkisi

Yabancı yatırımcılar yaptıkları doğrudan yabancı yatırımların sağlayacağı kazancı maksimum seviyeye çıkarmak istemektedir. Aynı zamanda yabancı yatırımcılar farklı pazar yerlerinde karlarını artırabilmek içinde DYY yapmaktadır. Bu bağlamda, yabancı yatırımlar yatırım ve rekabette minimum bir kısıtlama ve engellemelerin olmasını beklemektedir. Dolayısıyla yapılan düzenlemeler, uzun vadede ev sahibi ülkedeki ekonomilerin daha fazla rekabetçi ve dinamik bir yapıya sahip olmalarını sağlamaktadır. Bu sebeple de tekelciliği engelleyebilmektedir ve üretim yapısının sağlıklı bir yapıda olmasını sağlayarak fiyatların da istikrarlı bir yapıda olmasını sağlayabilmektedir (Aytekin, 2019:266).

Akademisyenlerin bir kısmı doğrudan yabancı yatırım girişlerinin döviz rezervi üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olduğunu, bir kısmı ise doğrudan yabancı yatırımların esas olarak fiziki sermaye şeklinde yapıldığı ve teknolojiye katkı sağladığını savunmaktadır (Osigwe ve Uzonwanne, 2015:885). Doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkede teknolojik gelişmelere de katkı sağlamaktadır. Yatırımcıları nihai hedeflerine ulaşmasını sağlayan en önemli araçlardan biride teknolojidir. Teknolojik gelişme, yalnızca üretim amaçlı teknolojilerin gelişmesine katkı sağlamamaktadır. Ayrıca teknolojik gelişme, yeni üretim yöntemleri, ekonomideki sektörel yatırım planları, ar-ge, genç dinamik nüfustan katkı sağlama fikri, yatırımcıların doğrudan yabancı yatırım kararını etkileyebilmektedir (Titiz, 2018:298).

1.8.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi

Doğrudan yabacı yatırımlar ev sahibi ülkede sadece mal ve ürün satışı için yer almamaktadır. Bununla beraber, hammadde ve ucuz işgücü avantajlarından yararlanmak, yeni pazar yerlerine açılmak, ulaşım maliyetlerini azaltmak, kendi ülkelerinin yer almadığı bir pazar yerinde gümrüksüz mal satmak ve pazar payını artırmak amacıyla farklı ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedir. Dolayısıyla, doğrudan yabancı yatırımlar, üretim yaparak ev sahibi ülkede ürünlerini satmakla beraber ev sahibi ülkeyi üretim üssü haline getirerek oradan farklı ülkelerde de ürettikleri ürünlerini satmaktadır. Bu bağlamda ev sahibi ülkede ihracatı pozitif yönde etkilemektedir (Polat, 2019:163). Doğrudan yabancı yatırım ev sahibi ülkede, diğer yabancı yatırımcılar için yatırım yapılan ülkenin çekiciliğini artırmaktadır. Aynı zamanda yerel yerli işletmelerin ihracat eğilimini artıran dış ekonomilerde sağlamaktadır. Doğrudan yabancı yatırım teknoloji, dağıtım kanalları ve dış pazarlar ile ilgili bilgi sağladıkları için yerel işletmelerin dış pazara giriş maliyetlerini azaltarak, yerel ihracatın faaliyetlerini artırabilmektedir (Şeker ve Akpolat, 2022:272).

Özellikle korumalı pazarlarda doğrudan yabancı yatırım dış pazarlara tedarik sağlamanın alternatif bir yolu olarak kabul edilmektedir. Böylece yabancı üretim ikame olmaktadır. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırım ve ithalat arasında negatif bir ilişki olması beklenmektedir (Onwuka ve Zoral, 2009:2358).

1.8.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdam ve Büyüme Üzerindeki Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar istihdam ve büyümeyi etkilemektedir. Doğrudan yabancı yatırım girişinin ev sahibi ülke üzerinde birçok olumlu etkisi vardır. Bunlardan bazısı da ülkeye yeni iş imkânları sağlaması ve üst düzey yöneticilerin de transfer edilmesidir. Ayrıca donanımlı personeller de ev sahibi ülkeye transfer edilmektedir. Bu bağlamda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde iş imkânı kısıtlı olduğu için doğrudan yabancı yatırım ayrı bir önem taşımaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ihtiyaç duyduğu istihdamı doğrudan yabancı yatımlarla karşılayabilmektedir **(**Ülgen, 2005:41**)**. Böylece, ülkeler istihdamı artırmak amacıyla doğrudan yabancı yatırımları kendilerine çekmek için çaba sarf etmektedirler (Khodeir ve Nuwaiser, 2016:1858).

Doğrudan yabancı yatırımlar 1980'li yıllardan beri artış göstermektedir. Pek çok vergi teşvikleri ile birlikte daha çok avantaj sağlama çabası içine girmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik açıdan, yatırım yapılan ülkede teknoloji girişi sağlayarak ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkede ekonomik büyümeyi artırmak için oluşturdukları katkılar ihracata yaptıkları katkılardan da görülebilmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkede ekonomik büyümeyi artırmak için sağladığı faydalar gelişmekte olan ülkelerde yeterli olmayan sermayeye ve teknolojiye yaptıkları katkılardan da görülebilmektedir (Çinko, 2015:125).

1.9. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TÜRLERİ

İşletmeler çoğunlukla büyümek, kar elde etmek, maliyeti minimum seviyeye indirmek ve uluslararası piyasaya açılmak gibi sebeplerden dolayı doğrudan yabancı yatırım yapma kararı almaktadır. Bu bağlamda işletmeler doğrudan yabancı yatırım yaparken farklı bir ülkede uygun bir yatırım türü belirlemektedir. Bu doğrudan yabancı yatırım türleri; birleşme ve satın alma, sıfırdan veya şube açma, lisans ve ortak girişim yatırımlarıdır. Bahsedilen doğrudan yabancı yatırım türleri aşağıda açıklanmıştır.

1.9.1. Greenfield (Sıfırdan) Yatırımlar

Sıfırdan yatırımlar, yatırım yapılan ülkede var olmayan yeni bir tesis ya da firma inşa edilmesi şeklinde yapılan yatırımlardır. Bu yatırımlar, yeni tesislerin veya firmaların inşa edilmesiyle birlikte sermaye birikimine ve verimliliğe katkıda bulunmaktadır. Bu sebeple yatırım yapılan ülkenin en çok istediği DYY türüdür (Ak ve Zengin, 2020:88). Ev sahibi ülkede satın alınabilecek uygun bir firma yoksa yeni firma kurma yolu mantıklı olmaktadır. Sıfırdan yatırımlar, tüm firma aşamalarında yabancı yatırımcıya daha çok kolaylık ve esneklik sağlamaktadır. Mevcut olan bir firmayı satın almak yerine sıfırdan bir firma kurmak, yeni kurulan firmanın tercih edildiği şekilde tasarlanıp geliştirilmesine olanak sağlamaktadır. Riskin tamamının yatırım yapan yabancı yatırımcıda olması ve maliyetinin yüksek olması sıfırdan yatırımların en büyük dezavantajlarıdır. Sıfırdan yatırımlarda bir ortaklık yapısı olmadığı için ortaklarla yaşanabilecek sorunlarda yaşanmamaktadır. Farklı bir ülkede

yatırım yapan yatırımcı: ortakların bulunmaması sebebiyle pazarlama, üretim gibi tüm firma faaliyetlerinde tam bir kontrole ve yönetsel güce sahip olmaktadır. Bu yatırımların yapılabilmesi için pazarın yeterli büyüklüğe sahip olması gerekmektedir (kurtuldu, 2014:25-26).

Sıfırdan yatırımlar yeni sermaye varlıklarını içermektedir. Birleşme ve satın alma yatırımları ise mevcut sermayenin bir devri niteliğindedir. Bu bağlamda sıfırdan yatırımların yatırım yapılan ülkede ekonomik büyümeyi etkileme olasılığı daha yüksektir (Calderon, Loayza ve Serven, 2002:3).

1.9.2. Şube Açma ve Tesis Kurma

Doğrudan yabancı yatırım türlerinden bir diğeri de şube açma ve tesis kurmadır. Şube açma ve tesis kurma türünün doğrudan yabancı yatırım türleri içindeki yeri oldukça büyüktür. Doğrudan yabancı yatırım yapan ana şirket şube veya tesisin mülkiyetini kısmen veya tamamen elinde bulundurmaktadır. Ana şirket çoğunlukla şubelerin tamamına sahip olmayı tercih etmektedir (Aydoğuş, Kutlu ve Yıldırım, 2005:14-15). Yabancı yatırımcıların şube açma ve tesis kurma türünü seçme nedenleri; yerel kaynakları kullanarak girdi maliyetlerini düşürmek, yerinde üretim yaparak daha kolay pazarlama ve satış yapmak, farklı ülkelerde şube açarak ya da tesis kurarak üretimini farklı bölgelere yaymak şeklinde sıralanabilir (Akar ve Koç, 2021:37).

1.9.3. Birleşmeler ve Satın Almalar

Şirket birleşmelerine şirket evlilikleri de denilmektedir. Şirket birleşmeleri, en az iki şirketin bütün kaynaklarını bir araya getirerek yeni bir şirket oluşturmasıdır. Birleşen şirketler hukuki varlıklarını kaybetmektedir (Kurtaran, 2010:368). Doğrudan yabancı yatırımlar mevcut bir firma ile birleşme ya da bu firmanın satın alınması şeklinde de olabilmektedir. Yeni yatırımlara oranla şirket birleşme ve satın alınmaları daha avantajlıdır. Bu avantajlar; mevcut bir pazar payı olan bir firmayı satın aldığı ya da birleştiği için pazara giriş yeni bir yatırıma oranla daha az zaman almaktadır ve başlangıç maliyeti daha azdır. Ayrıca yatırımcılar, teknoloji, pazarlama kanalları, insan kaynakları ve işletmecilik bilgisi gibi faktörlere de yeni yatırımlara oranla daha düşük maliyetle ve daha rahat bir şekilde ulaşma imkânı elde etmiş

olmaktadır. Şirket birleşmeleri ve satın almaları şeklinde olan doğrudan yabancı yatırımların avantajları olduğu gibi yatırımcının şirket bilgileri ile ilgili olarak yanlış, eksik veya açık olmayan bilgi alma gibi dezavantajları da bulunmaktadır (Aytekin, 2019:261). Birleşme ve satın almaların öngörülen ekonomilere ulaşmada yönetimsel olarak yetersiz kalması ve firmaların stratejik olarak uyumsuz olması gibi dezavantajları da bulunmaktadır (Jedin ve Saad, 2016:81).

1.9.4. Lisans Antlaşmaları

Lisans antlaşmaları, yönetim faaliyetlerine ihtiyaç duyulmadan yapılan doğrudan yabancı yatırım yollarından en çok tercih edilen türdür. Sıfırdan yatırımın olanaksız olduğu durumlarda lisans antlaşmaları daha avantajlı olmaktadır. Yabancı yatırımcılar tarafından lisans anlaşmaları uzun bir süredir tercih edilmektedir. Ev sahibi ülkeye teknoloji transferi sağladığı için daha çok gelişmekte olan ülkelerde yapılmaktadır. Diğer doğrudan yabancı yatırım türlerine göre daha az riskli olması, kısa yolla yapılan bir doğrudan yatırım türü olmasından dolayı yabancı yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Ayrıca ev sahibi ülkeye farklı bir ülke firmalarının girişi ve faaliyetlerinin yasak olduğu durumlarda bile lisans anlaşmaları yapılabilmesi gibi sebeplerden dolayı da yabancı yatırımcılar tarafından yapılmaktadır (Serinkan ve Bağcı, 2012:99-100).

1.9.5. Ortak Girişim (Jointventure)

Ortak girişim, çok uluslu şirket ve yerel şirketin hedeflerine ulaşmak için kaynaklarını bir araya getirerek oluşturdukları mülkiyeti ve faaliyetleri ana şirketten ayrı olan üçüncü bir şirket şeklinde yapılan yatırımlardır (Ulaş, 2004:153). Yerel bir şirketle ya da şirketlerle ortak girişim şeklinde de doğrudan yabancı yatırım yapılmaktadır. İki veya daha şirketin birlikte belirlenen bir ürün ya da pazar alanında işbirliği yapmalarına ortak girişim denilmektedir. İki veya daha fazla şirket belirlenen ürün ya da pazar alanında ki işi ayrı ayrı daha zor yapabilmektedir, dolayısıyla bir araya gelerek daha kolay bir şekilde yapabilmektedirler. Bu doğrudan yabancı türünde yatırım ortaklığına giren şirketlerin biri finansal kaynağa, biri beşeri kaynaklara, biride kaliteli hammaddeye ya da gelişmiş teknolojiye sahiptir. Ortak girişim türünün; küçük şirketlere büyük şirketlerle rekabet etme, yeni bir işe

başlarken bulunan yüksek riski azaltma ve yeni teknolojilere sahip olma gibi yatırımcılara sağladığı avantajları bulunmaktadır (Kurtaran, 2007:368).

2. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ

Çalışmanın ikinci bölümünde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen belirleyiciler kapsamlı bir şekilde anlatılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri beş başlık altında detaylı bir şekilde incelenmiştir. Son olarak, araştırma konusu ile ilgili geçmiş yıllarda yapılan çalışmalardan elde edilen veriler Türkiye ve yabancı ülkeler üzerine yapılmış çalışmalar olarak iki farklı grupta açıklanmıştır.

2.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ

Geçmişten günümüze kadar hızla artan ve önemli hale gelen doğrudan yabancı yatırımlar, dünya ekonomisinde yaşanan küreselleşmenin temel özelliklerinden biridir (Bilgin, Danış ve Demir, 2009:2). Sınır ötesi yatırım olarak kabul edilen doğrudan yabancı yatırımlar sermayenin yatırım yapılan ülkeye akışını ifade etmektedir (Alraja, Hammami ve Samman, 2016:1632). DYY, bir ekonomide yerleşik bir yatırımcının farklı bir ekonomide kalıcı bir ilgi ve etki bıraktığı yatırımlardır. Farklı ülke ekonomileri arasında uzun süreli ve istikrarlı bir bağlantı oluşturduğu için doğruda yabancı yatırım uluslararası ekonomik entegrasyonda kilit bir unsur durumundadır (Usanmaz, 2022:203).

Doğrudan yabancı yatırımların birçok faydası olduğu ve ekonomik büyümede hayati bir rol oynadığı belirtilmektedir. Ülkeye girişi gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlarla birlikte yüksek teknolojili ürünlerin ithal edilmesi ve yeni ürünlerin transferi yoluyla yerli işletmelerin verimliliği artmaktadır (Ebghaei, 2017:351). Çok uluslu şirketler tarafından yapılan doğrudan yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkeler için önemlidir. Doğrudan yabancı yatırımların artan önemi ülkeye doğrudan yabancı yatırım girişi sağlama konusunda ülkeler arasında bir rekabete yol açmıştır. Bu bağlamda, ülkeler daha çok doğrudan yabancı girişi çekmek için politika ve teşvik düzenlemeleri uygulamaktadır (Hanna, Hammoud ve Converse, 2014:137; Bal ve Akça, 2016:94).

Doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve ayrılmaz bir şekilde bağlantılı bir ilişki bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar birçok ülkenin ekonomisini canlandırmaktadır. Bu sebeple birçok çalışma doğrudan yabancı yatırımları teşvik eden politikalar uygulanmasını önermektedir (Shaari vd., 2014:706).

Doğrudan yabancı yatırımların ülkeler yönünden birinci dereceden finansman kaynağı olması ve artan önemi, doğrudan yabancı yatırımların ülkeler arasındaki dağılımını etkileyen faktörleri ön plana çıkarmıştır. Literatüre bakıldığında, ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler belirlenmeye çalışıldığı görülmektedir (Susam, 2008:55).

Doğrudan yabancı yatırımların hangi ülkede ve ne şekilde yapılacağına karar verilirken bazı unsurlara dikkat edilmektedir. Bu unsurlarla ilgili literatür de farklı görüşler olsa bile yatırım yapılacak ülkenin ekonomik koşulları genel geçer bir unsurdur (Korkmaz ve Daştan, 2020:264).

Yabancı yatırımcılar belirli yerlerde doğrudan yabancı yatırım yapmaktadır. Büyük bir pazar gibi güçlü ekonomik temelleri, İstikrarlı makroekonomik ortam, işgücü ve alt yapı olanakları yatırım yapılacak ülke seçimlerini etkilemektedir (Hossain ve Rahman, 2017:164).

Yatırımcıların yatırım kararını etkileyen pek çok değişken bulunmaktadır. Değişkenlerin her birinin önemi yatırımcı, yatırım ve ülkenin gelişmişlik düzeyine göre değişmektedir. Doğrudan yabancı yatırımcıların yatırıcımlar açısından belirleyicileri; faaliyetlerin bütünleştirilmesi, unvanın korunması, unvandan faydalanmak, hammaddeye erişme kolaylığı, aktarılamayan bilgiler, sırların korunması, müşteri izleme, ekonomik fırsatların çeşitlendirilmesi, ithalat kısıtlamalarının aşılması, taşıma giderleri, monopol avantajdan yararlanma, ucuz yabancı faktör kullanımı, yerel piyasadaki mevzuatın beğenilmemesi, taşıma giderleri, mevcut pazarların korunması ve yeni pazar yerlerinin oluşturulmasıdır (Bal ve Göz, 2010:452).

2.1.1. Çekici Belirleyiciler

Çekici belirleyiciler, doğrudan yabancı yatırımların yapıldığı ev sahibi ülkedeki ekonominin iç dinamiklerinden oluşmaktadır. Ulaşım, haberleşme ve teknolojilerindeki gelişmeler, sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kalkması, veri oranları, hammadde ve işgücü maliyetindeki düşüklük, yeni pazar yeri bulma, mali teşvikler, döviz kuru politikaları, makroekonomik ve politik istikrar gibi (Kar ve Tatlısöz, 2008:444-447). Doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere yönelmesine etki eden çekici belirleyiciler; gelişmekte olan ülkelerin yaptığı ekonomik reformlar, enflasyon oranının düşmesi, büyüme oranının artması ve yapılan yatırımların sağladığı yüksek getiriler şeklinde sıralanabilir (Öcal ve Polat, 2012:71).

2.1.2. İtici Belirleyiciler

Çoğunlukla farklı ülkelerdeki ekonomik gelişmelerden dolayı sermayenin ülke sınırı dışına yönelmesine sebep olan faktörleri kapsamaktadır. Gelişmiş ülke piyasalarında karlılığın azalması ve bölgesel ticaret anlaşmaları gibi (Özcan ve Arı, 2010:69). Bölgesel ticaret anlaşmaları farklı bir ülkede yatırım yapmak için teşvik edicidir. Daha düşük ticaret maliyetleri uluslararası üretim ağları kurmaya yönlendirir yatırımcıları (Velde ve Bezemer, 2004).

2.1.3. Yatırım Ortamına Ait Belirleyiciler

Yatırım ortamına ait belirleyiciler ise yatırım tanıtımları, yatırım teşvikleri, yatırım promosyonları, sosyal kolaylıklar, idari verimlilik ile ilgili maliyetler ve yatırım sonrası hizmetlerdir (Degen ve Buzdağlı, 2020:1421).

Yatırım ortamına ait belirleyiciler; doğrudan yabancı yatırımların liberalleşme paketi, para biriminin konvertibilitesi, fiyat kontrolleri ve vergilerden ibarettir (Özcan ve Arı, 2010:68).

2.1.4. Politik Belirleyiciler

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri arasında yer alan ekonomik şartlar, yabancı yatırımcıların yatırım yapma kararını etkileyen önemli bir etken olmak birlikte tek başına yeterli değildir. Yabancı yatırımcılar açısından yatırım

yapılacak ülkedeki teşvik edici ve yatırımların etkinliğini artırıcı politikalar ekonomik şartları tamamlayıcı niteliktedir. Bu bağlamda politik belirleyiciler de doğrudan yabancı yatırımları etkileyen önemli etkenler arasında yer almaktadır (Dökmen ve Aysu, 2010:3030). Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası antlaşmalar, sosyal, ekonomik ve politik istikrar, ticaret ve vergi politikaları ve bunların doğrudan yabancı yatırımlarla olan tutarlılığı, piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar, özelleştirme politikaları ve yabancı iştiraklerin standartları doğrudan yabancı yatırımlara etki eden politik belirleyicilerdir. (Arık, Akay ve Zanbak, 2014:100). Ev sahibi ülkedeki politikalar ve kurumlarındaki şeffaflık derecesi doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkilemektedir (Chowdhury vd., 2017:488).

2.1.5. Ekonomik Belirleyiciler

Ekonomik belirleyicilerden hareketle ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çekmek için büyük bir rekabet içinde olduğu belirtilmektedir. Yerel işgücü piyasası gibi ekonomi politikalarının temel unsurlarını değiştirerek doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekmeye çalışmaktadır (Motaharı ve Dehghanı, 2015:3187).

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen bir diğer belirleyicilerde ekonomik belirleyicilerdir. Ev sahibi ülkedeki piyasa büyüklüğü, döviz kuru, piyasa kapitülasyonu, işgücü maliyetleri, vergiler ve teşvikler, enflasyon, büyüme hızı, ekonomik istikrar, dışa açıklık, alt yapı sistemleri ve BIST100 endeksi doğrudan yabancı yatırımları etkilemesi beklenilen başlıca ekonomik belirleyicilerdir.

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen ekonomik belirleyiciler aşağıda açıklanmıştır.

2.1.5.1. Pazar Büyüklüğü

Yabancı yatırımcının yatırım yapacağı ülkede aradığı ekonomik belirleyicilerden en önemlisi pazar büyüklüğüdür. Pazar büyüklüğünün bu kadar önemli olmasındaki en önemli etken ev sahibi ülkedeki talebin yapısıdır. Yabancı yatırımcı için yüksek iç talep potansiyeli olan ülkeler teşvik edicidir (Çinko, 2009:118). Pazar büyüklüğü kişi başına düşen GSYİH ile hesaplanmakta ve bu

değişkenle doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Mele ve Quarto, 2017:2).

2.1.5.2. Döviz Kuru

Yatırımcılar için doğrudan yabancı yatırım yapma kararı verme risk nedeniyle en önemli konulardan biridir (Klimek, 2012:47). Döviz kuru riski, siyasi olaylar, ödemeler dengesi açığı gibi etkenlerden dolayı yerli para biriminin yabancı paralar karşısında değerinde meydana gelebilecek pozitif ya da negatif değişimlerdir. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler işletmelerin bilançoları veya yatırım portföyleri üzerinde kar veya zarara sebep olmaktadır (Kırankabeş,2005:177). Dolayısıyla, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen ekonomik belirleyicilerden bir diğeri de döviz kurudur. Yatırımcıların faaliyet gösterdiği sektöre göre döviz kuru riski ile karşılaşma ihtimali değişmektedir. Döviz kurunda oluşan fazla dalgalanmalar makroekonomik istikrarsızlığın bir göstergesidir. Bu durum doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkileyebilmektedir. Bu sebeple sabit döviz kuru sistemi esnek döviz kuru sistemine oranla doğrudan yabancı yatırımları daha pozitif etkilemektedir (Emir ve Kurtaran, 2005:2).

2.1.5.3. Piyasa Kapitülasyonu

Piyasa kapitülasyonu şirketin hisse senedi adedi ile hisse senedi piyasa değerinin çarpılmasıyla elde edilir. Aynı zamanda şirketin yatırımcılar nazarındaki piyasa değerini göstermektedir (Kulalı, 2016:51). Dolayısıyla bir şirketin yatırımcılar nazarındaki piyasa değerinin doğrudan yabancı yatırımları etkilemesi beklenmektedir.

2.1.5.4. İşgücü Maliyetleri

İşgücü maliyetleri doğrudan yabancı yatırımları etkileyen değişkenlerden biridir. Daha çok emek yoğun endüstrilerde farklı bir ülkedeki daha ucuz iş gücünden yararlanma isteği bulunmaktadır. Daha düşük ücret düzeyi bulunan ülkelerde üretim maliyeti daha uygun olacağı için tercih edilmektedir. Bu bağlamda literatüre

bakıldığında çok uluslu şirketlerin emeğin daha çok ve ucuz olduğu gelişmekte olan ülkelere yatırım yaptığı görülmektedir (Kar ve Tatlısöz, 2008:448-449).

2.1.5.5. Vergiler ve Teşvikler

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen değişkenlerden biride vergiler ve teşviklerdir. Vergi geliri harcamalarından düşük olan ülkelerin mali kriz yaşama ihtimali oldukça yüksektir ve bu durumun doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilemesi beklenmektedir. Ülkeler doğrudan yabancı yatırım girişi sağlayabilmek için vergi indirimi, yatırım indirimi, daha düşük vergi tarifeleri ve ikili vergi anlaşmaları yapmaktadır (Özel ve Akaner, 2020:95).

2.1.5.6. Enflasyon

Enflasyon doğrudan yabancı yatırımları etkileyen ekonomik değişkendir. Aynı zamanda enflasyon ekonomik istikrarsızlığın da bir göstergesidir. Enflasyon, Yatırım iklimini negatif yönde etkilemektedir. Ayrıca ekonomik büyüme ve sermaye birikimi açısından uygun olmayan bir yatırım ortamına sebep olmaktadır. Bu bağlamda enflasyona bağlı ekonomik olumsuzluklar doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilemektedir (Dökmen ve Kaygusuz, 2019:208-209).

2.1.5.7. Büyüme Hızı

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen bir diğer ekonomik belirleyici de büyüme hızıdır. Daha hızlı büyüyen ekonomiler, yatırımcılara daha iyi avantajlar sağlamaktadır. Bu bağlamda, daha hızlı büyüyen ekonomiler daha fazla kar olanakları sağlamaktadır. Bu durumun da doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir (Candemir, 2019:669). Yatırım yapılan ülkedeki yüksek büyüme düzeyleri, yabancı yatırımcıların güven düzeyini artıran yüksek bir üretim düzeyini işaret etmektedir (Demir vd., 2021:1399).

2.1.5.8. Ekonomik İstikrar

Yabancı yatırımcılar doğrudan yabancı yatırım yapma kararını alırken, karlarını maksimum seviyeye getirmek ve sürdürebilirliği sağlamak için uzun vadeli yatırım yapmayı tercih etmektedir. Uzun vadeli yatırım yapma kararı alınırken de dikkat edilen en önemli nokta ev sahibi ülkede ekonomik istikrarın olup olmamasıdır. Ekonomik istikrar kavramı, ülke ekonomisinde enflasyon, döviz kuru, istihdam seviyesi ve büyüme oranı gibi değişkenlerin dengede olduğu ve iç ile dış stoklardan etkilenmediği ekonomik ortamları kapsamaktadır. Bu bağlamda**,** ekonomik istikrarın sağlandığı ülkelere daha çok DYY girişi olması beklenmektedir (Bayar ve Öztürk, 2016:62).

2.1.5.9. Dışa Açıklık

İşletme faaliyetlerinin küreselleştirmesi dışa açıklık ile karakterize edilir. İşletmelerin dünyanın herhangi bir yerinde faaliyetlerini artırması için dışa açıklık önemlidir. Ekonomi tıpkı diğer alanlar gibi küreselleşme ve açıklıktan etkilenmektedir. Mal ve hizmet ticaretinin serbestleştirilmesi ile beraber doğrudan yabancı yatırım miktarı artmıştır (Hodrob, 2017:550). Yatırım yapılan ülkenin liberal bir ticaret politikasına sahip olması doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmektedir. Yatırımcı işletmelerin içselleştirme avantajlarından faydalanma olanağını artırmaktadır (Aydoğuş ve Demirtaş, 2005:32-33).

2.1.5.10. Alt Yapı Sistemleri

Doğrudan yabancı yatırım girişlerini iyi kurulmuş ve kaliteli alt yapı sistemleri de etkilemektedir. Bu bağlamda, alt yapı sistemleri ve doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında olumlu bir ilişki bulunmaktadır. Alt yapı sistemlerinin göstergesi olarak su, elektrik, telekomünikasyon ve ulaşım unsurları kullanılmaktadır (Şahin, 2016:46-47). Yatırım yapılan ülkedeki alt yapının kullanılabilirliği, işlem maliyetinin azalmasına sebep olmaktadır ve işlem maliyetlerinde yaşanan düşüş doğrudan yabancı yatırım girişlerini teşvik etmektedir (Tatar, 2020:209).

2.1.5.11. BIST100 Endeksi

Yabancı yatırımcıların finansman kaynağı olarak kullandığı yatırım araçlarından biride borsalardır (Hamurcu, 2019:28). Finansal göstergelerle doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişki incelendiğinde özellikle borsa göstergelerinin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde girişi gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımları etkileyen oldukça önemli değişkenlerden biri olduğu görülmektedir (Karahan ve Bayır, 2022:168). BIST100 endeksi Türk borsasının göstergesi olarak kabul edilmektedir.

2.2. LİTERATÜR TARAMASI

Çalışmanın bu bölümünde son olarak Türkiye'de ve yabancı ülkeler de farklı kaynaklardan elde edilen veriler neticesinde doğrudan yabancı yatırımları etkileyen belirleyiciler kapsamlı bir şekilde incelenmiştir. Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen belirleyiciler, farklı ülkeler ve ekonomik gruplar yönünden anlatılmıştır. Araştırma konusu ile ilgili geçmiş yıllarda yapılan çalışmalardan elde edilen veriler Türkiye ve yabancı ülkeler üzerine yapılmış çalışmalar olarak iki farklı grupta açıklanmıştır.

2.2.1. Türkiye Üzerine Yapılmış Olan Çalışmalar

Bu başlıkta Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımları etkileyen değişkenler üzerine yapılmış çalışmaların sonuçları incelenmiştir. Elde edilen sonuçlardan yararlanarak Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımları etkileyen belirleyiciler üzerine ampirik bir çerçeve yapılmıştır.

Erdal ve Tatoglu (2002) çalışmasında, 1980-1998 yılları arasında Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım üzerinde etkili olan değişkenleri regresyon analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, piyasa büyüklüğü ve büyüme oranlarının doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediği, döviz kurundaki istikrarsızlığın ise negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Kar ve Tatlısöz (2008) çalışmasında, 1980-2003 yılları arasında Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru arasındaki ilişki regresyon yöntemi ile

incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, reel döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırım arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Ak (2009) çalışmasında, 1995-2006 yılları arasında Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımları etkileyen değişkenleri panel veri analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, ekonomik büyüme ve ticari açıklık oranının doğrudan yabancı yatırımları olumlu, cari açık ve enflasyon değişkenlerinin ise olumsuz etkilediği tespit edilmiştir.

Tarı ve Bıdırlı (2009) çalışmasında, 1990-2006 yılları arasında Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımı etkileyen belirleyicileri Johansen çoklu eşbütünleşme tahmin yöntemi ve hata düzeltme modeli ile analiz etmiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımları GSYH ile dışa açıklık belirleyicilerinin pozitif yönde etkilediği, enflasyon ile işgücü maliyeti belirleyicilerinin ise doğrudan yabancı yatırımları negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Lebe ve Ersungur (2011) çalışmasında, Türkiye'de 1980-2017 yılları arasındaki verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen belirleyicileri Granger nedensellik testi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, faiz oranı ve ekonomik istikrar değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Okuyan ve Erbaykal (2011) çalışmasında, 1997:01-2009:12 tarihleri arasındaki aylık verileri kullanarak yabancı İMKB hisse senedi ile yabancı yatırımlar arasındaki ilişki ARDL yöntemi ile test etmiştir. Yapılan çalışma sonucunda yabancı işlem hacmi ile hisse senedi getirileri arasında uzun dönemde pozitif bir ilişki tespit edilirken kısa dönemde anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir.

Uysal vd. (2013) çalışmasında, Türkiye'de 1992:1-2014:4 dönemi arasında doğrudan yabancı yatımlar ile makroekonomik faktörler ve ülke riski arasındaki ilişkiyi Johansen eş-bütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli ile test etmiştir. Analiz sonucunda, ülke riskinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediği, dış ticaret açığı değişkenin ise negatif etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımlar ile reel döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır**.**

Türkan ve Polat (2013) çalışmasında, Türkiye'de 1988-2012 yılları arasındaki verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırım ile BİST100 endeksi arasındaki ilişkiyi

eşbütünleşme analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlar ve BIST100 endeksi değişkeni arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu bulunmuştur.

Bayar ve Kılıç (2014) çalışmasında, 1995-2013 yılları arasında Türkiye'de kredi derecelendirme notlarının doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerindeki etkisini VAR Granger nedensellik ile incelemiştir. Elde edilen buğulara göre, doğrudan yabancı yatırım girişleri ve kredi derecelendirme notları arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Aydemir ve Genç (2015) çalışmasında, 1991:Q4-2014:Q3 dönemi arasındaki verileri kullanarak Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini Dinamik En Küçük Kareler yöntemi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlar ticari açıklık ve GSYH'den pozitif etkilenirken, enflasyondan negatif etkilenmektedir.

Çiftçi ve Yıldız (2015) çalışmasında, 1974-2012 yılları arasında Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımları etkileyen değişkenleri ARDL sınır testi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, reel döviz kuru, finansal gelişme ve ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Yapraklı (2016) çalışmasında, Türkiye'de 1970-2006 dönemleri arasında doğrudan yabancı yatırımlar ile seçilen makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi çoklu eş-bütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli ile test etmiştir**.** Çalışma sonucunda, doğrudan yabancı yatırımların GSYH değişkeninden pozitif etkilendiği, reel döviz kuru ve iş gücü maliyeti değişkeninden de negatif etkilendiği tespit edilmiştir. Son olarak doğrudan yabancı yatırım ile reel döviz kuru değişkeni arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi olduğu da tespit edilmiştir**.**

Özdamar (2016) çalışmasında, Türkiye'de 1981-2014 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru ve piyasa büyüklüğü (gelir düzeyi) arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve nedensellik analizi ile test etmiştir. Analiz sonucunda, kısa dönemde döviz kurundan ve gelir düzeyinden doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Son olarak, ulusal paranın değer kaybetmesinin ve gelir düzeyi artışının doğrudan yabancı yatırımları uzun dönemde pozitif etkilediği de tespit edilmiştir.

Erdoğan (2017) çalışmasında, 1980-2012 yılları arasında dört tane Latin Amerika ülkesi ile Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımları etkileyen değişkenleri regresyon analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen en önemli değişkenlerin Türkiye'de kişi başına gelir ile enflasyon, dört tane Latin Amerika ülkesinde dışa açıklık oranın olduğu tespit edilmiştir.

Çütçü ve Kan (2018) çalışmasında, Türkiye'de 1970-2016 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımların temel belirleyicileri FMOLS katsayı tahmin yöntemi ile incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, işgücü maliyeti ve enflasyon değişkenleri doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilemektedir.

Baydaş ve Polat (2018) çalışmasında, Türkiye'de 2010:01-2018:01 dönemi arasında doğrudan yabancı yatırımların BIST100 endeksine etkisini ARDL sınır testi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlar ile BIST100 Endeksi arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Çapık (2019) çalışmasında, Türkiye'de 1990- 2018 yılları arasında ar- ge ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki En Küçük Kareler (EKK) yöntemi, doğrusal regresyon analizi ve nedensellik testleri ile incelemiştir. Çalışma sonucunda, araştırma ve geliştirme değişkeni ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Erdal (2019) çalışmasında, 2005:Q1-2016:Q3 yılları arasında Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım belirleyicilerini eşbütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli ile incelemiştir. Yapılan çalışma sonucunda, reel faiz oranının doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediği, reel döviz kurunun ise doğrudan yabancı yatırımları etkilemediği tespit edilmiştir.

Köse (2020) çalışmasında, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen değişkenleri 1990-2019 dönemi kapsamında nedensellik testi ile incelemiştir. Çalışma sonucunda, enflasyon değişkeni ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında nedensellik ilişkisi olduğu bulunmuştur.

Karahan ve Bayır (2022) çalışmasında, Türkiye'de 2008:Q4-2019:Q4 dönemi arasındaki verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırım belirleyicilerini ARDL yöntemi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, Tobin Q teorisi çerçevesinde, global borsa indekslerinde gerçekleşen yükselişlerin doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca, kur seviyesindeki değişimlerinde

doğrudan yabancı yatırım girişlerini kısa dönemde pozitif, uzun dönemde ise negatif etkilediği tespit edilmiştir. Son olarak, genellikle global faiz oranındaki gelişmeler ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır.

Aldalou ve Sarsour (2022) çalışmasında, Türkiye'de 2009-2019 yılları arasındaki verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen belirleyicileri regresyon analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, döviz kuru ve cari açık değişkenleri doğrudan yabancı yatırım girişleriyle negatif korelasyonlu olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, enflasyon oranı ve işçilik maliyeti değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırım yapma kararını önemli ölçüde etkilemediği de tespit edilmiştir.

Batmaz ve Yürük (2023) çalışmasında, Türkiye'de 1990-2020 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini Toda-Yamamota nedensellik ve ARDL sınır testleri ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, uzun dönemde enflasyon oranının yüksekliği doğrudan yabancı yatırımları negatif etkilediği, kısa dönemde ise istatiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca enflasyon oranından doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu da bulunmuştur.

2.2.2. Yabancı Ülkeler Üzerine Yapılmış Olan Çalışmalar

Bu başlıkta yabancı ülkelerde doğrudan yabancı yatırımları etkileyen değişkenler üzerine yapılmış çalışmaların sonuçları incelenmiştir. Elde edilen sonuçlardan yararlanarak yabancı ülkelerde doğrudan yabancı yatırımları etkileyen belirleyiciler üzerine ampirik bir çerçeve yapılmıştır.

Sanford ve Dong (2000) çalışmasında, ABD'de 1988-1997 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar ile turizm arasındaki ilişkiyi Tobit yöntemi ile incelemiştir. Elde edilen buğulara göre, turizmden doğrudan yabancı yatırımlara doğru pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır.

Kerr ve Peter (2001) çalışmasında, 1980-1998 yılları arasında Çin'de doğrudan yabancı yatırım belirleyicilerini VAR analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, faiz oranının doğrudan yabancı yatırımları etkilemediği, vergi sistemi ve

döviz kuru değişkenlerinin ise doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkilediği bulunmuştur.

Chakrabarti ve Scholnick (2002) çalışmasında, 1982-1995 yılları arasında ABD ve 20 OECD ülkesinde doğrudan yabancı yatırımlar ve kurdaki dalgalanmalar arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, kurdaki dalgalanmalar ve doğrudan yabancı yatırım arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Bengoa vd. (2003) çalışmasında, 1970-1999 yılları arasında 18 Latin Amerika ülkesinde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik özgürlük arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, ekonomik özgürlüğün doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif etkilediği tespit edilmiştir.

Onyeiwu ve Shrestha (2004) çalışmasında, 29 Afrika ülkesinde 1975-1999 yılları arasındaki verileri kullanarak doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini panel veri analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, temel belirleyicilerin enflasyon, ekonomik açıklık, ekonomik büyüme ve doğal kaynaklara ulaşabilirlik olduğu bulgusuna varılmıştır. Ayrıca alt yapı düzeyinin doğrudan yabancı yatırımları etkilemediği de tespit edilmiştir.

Kandiero ve Chitiga (2006) çalışmasında, 50 Afrika ülkesinde 1980-2001 yılları arasında dışa açıklık ve doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi panel regresyon analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz soncunda, dışa açıklık değişkeninin doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediği tespit edilmiştir.

Chang (2007) çalışmasında, Tayvan'da 1981:1-2003:3 dönemi arasında yabancı doğrudan yatırım, işsizlik, GSYİH ve dışa açıklık arasındaki ilişkiyi VAR yöntemiyle incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre, yabancı doğrudan yatırım ile işsizlik arasında bir ilişki bulunamamıştır.

Montero (2008) çalışmasında, 15 Asya ile Latin Amerika ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini 1985-2003 dönemi kapsamında panel veri analiziyle incelemiştir. Çalışma sonucunda, doğrudan yabancı yatırım ve döviz kuru arasında negatif yönlü bir ilişki saptanırken, doğrudan yabancı yatırım ve enflasyon arasında pozitif yönlü bir ilişki saptanmıştır.

Demirhan ve Masca (2008) çalışmasında, 2000-2004 dönemi kapsamında 38 gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırım girişlerinin belirleyicilerini yatay kesit analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, vergi oranının ve enflasyon oranının doğrudan yabancı yatırımları negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Çeviş ve Çamurdan (2009) çalışmasında, 1989:01-2006:04 dönemi arasındaki verileri kullanarak 17 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırım belirleyicilerini panel veri analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, dışa açıklık, faiz, enflasyon ve büyüme oranının doğrudan yabancı yatırımları etkilediği tespit edilmiştir.

Pırtea ve Miloş (2009) çalışmasında, Romanya'da 2001-2006 yılları arasında doğrudan yabancı yatırım ve sürdürebilir kalkınma arasındaki ilişkiyi regresyon analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırım ile sürdürebilir kalkınma göstergesi olan ekonomik büyüme arasında önemli düzeyde bir ilişki saptanmamıştır.

Özcan ve Arı (2010) çalışmasında, 1994-2006 dönemleri arasında 27 OECD ülkesinde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörler GMM tahmin tekniği ve dinamik panel veri analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, enflasyon ve büyüme oranı değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediği, açıklık değişkenin ise negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Ağayev (2010) çalışmasında, 25 geçiş ülkesinde 1994-2008 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar ile büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlarla büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Pinn vd. (2011) çalışmasında, Malezya'da 1970-2007 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımların istihdam üzerindeki etkisini ARDL yöntemi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, kısa dönemde doğrudan yabancı yatırımlardan istihdama doğru bir nedenselliğin olmadığı tespit edilmiştir.

Durairaj ve Nirmala (2012) çalışmasında, 1996-2010 yılları arasında Hindistan'da doğrudan yabancı yatırımlar ve döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkiyi ARDL yöntemiyle incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru oynaklığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Franco (2012) çalışmasında, 1990-2001 yılları arasında 16 OECD ülkesinde doğrudan yabancı yatırımlar, ihracat ve büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkelerde ihracatı ve dolayısıyla da büyümeyi olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Stamatiou ve Dritsakis (2014) çalışmasında, 1972-2012 yılları arasında Yunanistan'da doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL sınır testi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Agrawal (2015) çalışmasında, 1989-2012 yılları arasında BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırım ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik testleri ve panel eşbütünleşme yöntemi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırım ile iktisadi büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımların iktisadi büyümeyi artırdığı da bulunmuştur.

Ogbokor (2016) çalışmasında, 1990-2014 yılları arasında Namibya'da doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ve reel döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi eş bütünleşme teknikleri ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde güçlü bir etkisi olduğu ve reel döviz kurundan doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü bir ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Alzaidy, Ahmad ve Lacheheb (2017) çalışmasında, 1975-2014 yılları arasında Malezya'da doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ARDL sınır testi yaklaşımı ile incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre, finansal gelişmenin Malezya'daki doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisine aracılık etmede önemli bir rol oynamaktadır.

Nur ve Dilber (2017) çalışmasında, 1996-2014 dönemi kapsamında 18 gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen değişkenleri panel veri yöntemiyle incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, dışa açıklık oranı, teknoloji ve toplam işgücü değişkenleri doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif yönde etkilediği, alt yapı ve borç stoku değişkenin ise negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Ibrahim, Omar ve Ali (2017) çalışmasında, 1970-2010 yılları arasında Somali'de doğrudan yabancı yatırımları etkileyen değişkenleri EKK ekonometrik tekniğiyle analiz etmiştir. Elde edilen bulgulara göre, döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında negatif yönlü bir ilişki, enflasyon, dış borç ve doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında ise pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Hasli, Ibrahim ve Ho (2017) çalışmasında, 1993-2013 yılları arasında 23 gelişmekte olan ülkede finansal krizin ve makroekonomik faktörlerin doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerindeki etkilerini EKK yöntemiyle incelemiştir. Çalışma sonucunda, ekonomik durgunluk, borç verme oranları ve doğal kaynakların doğrudan yabancı yatırım girişlerini caydırdığı bulunmuştur. Ticari açıklık, yerel para birimi, para arzı ve yerel sabit yatırımın ise doğrudan yabancı yatırımları teşvik ettiği tespit edilmiştir.

Khan vd. (2018) çalışmasında, 1978-2016 yılları arasında Pakistan'da uluslararası ticaret ve doğrudan yabancı yatırım girişleri arasındaki ilişkiyi VAR analizi ile ARDL sınır testiyle incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlardan uluslararası ticarete doğru tek yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Muslıja (2018) çalışmasında, 1997-2016 yılları arasında 34 OECD ülkesinde ekonomik özgürlük ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, ekonomik özgürlük ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Topaloğlu, Şahin ve Ege (2019) çalışmasında, Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Meksika, Rusya ve Türkiye ülkelerinde 2005-2016 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımların hisse senedi getirilerine etkisini panel veri analizi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlar ile borsa getirileri arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Aydoğdu (2019) çalışmasında, 2003-2017 yılları arasında 8 AB ülkesinde doğrudan yabancı yatırımlar ve borsada işlem gören yerli şirketlerin piyasa değeri arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlar ve borsada işlem gören yerli şirketlerin piyasa değerinin birbirinden etkilenmediği tespit edilmiştir.

Joshua (2019) çalışmasında, 1980-2018 yılları arasında Nijerya'da doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini ARDL yöntemi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, doğrudan yabancı yatırım girişlerinde ekonomik açıklık ve ekonomik genişlemenin ana belirleyici olduğu, sanayileşme ve petrol fiyatlarının ise doğrudan yabancı yatırım girişlerini negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Belke ve Özturgut (2020) çalışmasında, 27 yükselen piyasa ekonomisinde 2000-2015 dönemleri arasında doğrudan yabancı yatırımları etkilen ülkeye özgü faktörleri panel regresyon yöntemi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, piyasa hacminin ve politik istikrarın doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediği, makroekonomik istikrarsızlığın ise negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Topaloğlu ve Korkmaz (2021) çalışmasında, Kanada, Almanya, Fransa, İtalya, Japonya, İngiltere ve ABD ülkelerinde 2002-2017 yılları arasındaki verileri kullanarak politik risk ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yöntemi ile incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, politik risk ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Khan, Aslan ve Omer (2023) çalışmasında, 2015-2016 yılları arasında 99 ülkede farklı niceliklerine karşılık gelen doğrudan yabancı yatırımların finansal kapsayıcılık üzerindeki etkisini parametrik olmayan nicelik dilimini kullanarak incelemiştir. Yapılan Markov Zinciri Monte Carlo (MCMC) optimizasyonu ile regresyon yaklaşımı sonuçlarına göre, doğrudan yabancı yatırımların finansal içerme ile tüm niceliklerde pozitif ve istatiksel olarak anlamlı bir ilişkisi olduğu bulunmuştur.

Hem Türkiye hem de yabancı ülkelerde yapılmış olan literatür taraması sonucundan çıkan ortak sonuç BIST100 endeksi, enflasyon, piyasa kapitülasyonu, döviz kuru değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişki olduğunu göstermektedir. Piyasa kapitülasyonu ve BIST100 endeksinin çoğunlukla doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediği, doğrudan yabancı yatırımlar ve döviz kuru arasında ise çoğunlukla negatif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Enflasyonun doğrudan yabancı yatırımları etkisi Türkiye'de negatif, yabancı ülkelerde ise çoğunlukla pozitif olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu nedeni ise çalışmalara dâhil

edilen ülkelerin gelişmişlik düzeylerine, kullanılan yönteme ve döneme göre değiştiği düşünülmektedir.

3. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ

Çalışmanın bu bölümünde araştırmanın amacı, önemi, özgünlüğü, kapsamı ve veri seti, kısıtları, kullanılan yöntem ile yapılan analiz kapsamında tespit edilen sonuçlar detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Araştırmanın amacı Türkiye'de 1995-2020 yılları için doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicilerini zaman serisi ile analiz edilip aralarındaki uzun ve kısa dönemli ilişkiyi ortaya çıkarmak hedeflenmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı ve değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımları pozitif mi ya da negatif mi etkilediği sonuçlarına ulaşmak amaçlanmıştır. Doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicilerini araştırıldığı çalışmada, tespit edilecek olan sonuçların literatüre katkı sağlaması beklenilmektedir.

3.2. ARAŞTIRMANIN ÖZGÜNLÜĞÜ

Literatür incelendiğinde yapılan çalışmalarda daha çok doğrudan yabancı yatırımların iktisat alanına giren belirleyicileri üzerinde durduğu gözlemlenmiştir. Bu çalışmada ise doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicileri üzerine durulmuştur. Çalışmada kullanılan finansal belirleyicileri (BIST100 endeksi, piyasa kapitülasyonu, reel efektif döviz kuru, tüketici fiyat endeksi) bir arada kullanan çalışma sayısının kısıtlı olduğu da görülmüştür. Çalışma bu özellikleri ile literatürdeki benzer diğer çalışmalardan ayrılmaktadır.

3.3. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE VERİ SETİ

Çalışma, 1995-2020 yılları arasındaki veriler kullanılarak doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicilerini kapsamaktadır. Çalışmada analiz için yararlanılan veriler, TCMB ve Dünya Bankası veri tabanından temin edilmiştir. Analizde, doğrudan yabancı yatırım için doğrudan yabancı yatırımların net girişleri,

reel efektif döviz kuru için TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru kullanılmıştır. BIST100 için BIST100 endeksi kapanış fiyatları kullanılmıştır. Piyasa kapitülasyonu için borsaya kayıtlı bir şirketin toplam hisse değeri kullanılmıştır. Son olarak tüketici fiyat endeksi için ise Dünya Bankası tarafından hazırlanan endeks esas alınmıştır. Seriler logaritmik getiri formunda analize dâhil edilmiştir. Çalışma kapsamında kullanılan değişkenler ve kaynaklar Tablo 3.1'de gösterildiği gibidir.

Tablo 3.1. Değişkenlerin Tanımlanması ve Kaynakları

Değişkenler	Tarih Aralığı	Türü	Kaynak
Doğrudan Yabancı Yatırım (LNDYY)	1995-2020	Logaritmik	Dünya Bankası
Reel Efektif Döviz Kuru (REDK)	1995-2020	Oransal	TCMB
BIST100 Endeksi (BISTGET)	1995-2020	Oransal	TCMB
Piyasa Kapitülasyonu (PK)	1995-2020	Oransal	Dünya Bankası
Tüketici Fiyat Endeksi (LNTFE)	1995-2020	Logaritmik	Dünya Bankası

3.4. ARAŞTIRMANIN KISITLARI

Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yapılan ülke ekonomisine modern teknoloji, istihdam, sermaye ve dış ticaret gibi birçok katkı sağlamaktadır. Bu özelliklerinden dolayı özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınma ve büyüme hedeflerine ulaşması yönünden belirleyici unsurlardan biridir. Bu doğrultuda çalışmada doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicilerini saptamak için gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye tercih edilmiştir.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait veriler 1995-2020 yılları arasında Dünya Bankası ve TCMB Bankasından temin edilmiştir. 1995-2020 dönemine ait verilerin kullanılmasının sebebi Dünya Bankası ve TCBM Bankasındaki veri tabanı üç yılda bir değiştiğinden dolayı değişkenlere ait güncel verilerin bu yıllara ait olmasından kaynaklanmaktadır.

3.5. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmada 1995-2020 dönemi arasındaki veriler kullanılarak zaman serisi analizi yapılmıştır. Araştırmanın yöntemi olarak sırasıyla birim kök, otokorelasyon, değişen varyans, ARDL sınır testleri yapılmıştır. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular incelenmiştir.

3.5.1. Birim Kök Testleri

Çalışmada ilk önce LNDYY, BISTGET, LNTFE, PK VE REDK değişkenlerine ait serilerin durağanlıkları yapısal kırılmalı birim kök testleri Fourier ADF ve Fourier GLS ile incelenmiştir. Değişkenlerin durağanlıkları aşağıdaki denklemler ile araştırılmıştır.

$$\Delta LNDYY_t = a_0 + a_1 t + \delta LNDYY_{t-1} + \Sigma_{i=1}^{N} \Psi \Delta LNDYY_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta BISTGET_t = a_0 + a_1 t + \delta BISTGET_{t-1} + \Sigma_{i=1}^{N} \Psi \Delta BISTGET_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta LNTFE_t = a_0 + a_1 t + \delta LNTFE_{t-1} + \Sigma_{i=1}^{N} \Psi \Delta LNTFE_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$\Delta PK_t = a_0 + a_1 t + \delta PK_{t-1} + \Sigma_{i=1}^{N} \Psi \Delta PK_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$\Delta REDK_t = a_0 + a_1 t + \delta REDK_{t-1} + \Sigma_{i=1}^{N} \Psi \Delta REDK_{t-i} + \varepsilon_t \quad (5)$$

3.5.2. ARDL Sınır Testi Yaklaşımı

Eşbütünleşme testleri değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri incelemek için kullanılmaktadır. Eş bütünleşme testleri için kısıt değişkenlerin aynı derecede bütünleşik olmasıdır. ARDL yaklaşımı ise farklı dereceden bütünleşik değişkenlerin sınanmasına olanak sağlamaktadır ve bu sebeple Pesaran ve diğerleri tarafından geliştirilen ARDL yaklaşımı önerilmiştir (Esen vd., 2012:256). Zaman serisi analizlerinde fazla değişken olduğu için bazı serilerin düzey değerleri I(0) bazı serilerin ise birinci farklarında I(1) durağan olma halinde uygulanabilmesi ve örneklem boyutu küçük olsa dahi kullanılabilmesi gibi avantajlarından dolayı çalışmada ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır (Şimşek, 2017:55).

ARDL sınır testi yaklaşımında değişkenler arasında eşbütünleşme, uzun ve kısa dönem ilişkisinin belirlenmesi için üç aşama bulunmaktadır. İlk aşamada değişkenler arası eşbütünleşmenin varlığı sınanır. Değişkenler arasında eşbütünleşme

ilişkisi olduğu tespit edildikten sonra ikinci aşamaya geçilir. İkinci aşama da değişkenler arası uzun dönem katsayıları tahmin edilir. Son aşamada ise değişkenler arası kısa dönem katsayıları belirlenir. (Ustaoğlu, 2020:45). Bu doğrultuda ilk önce değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisini sınamak için kurulan ARDL modeline ait denkleme aşağıda yer verilmiştir.

$$\Delta \mathrm{LNDYY_t} = \beta_0 + \sum_{i=1}^{m} \beta_{1i}\, \Delta LNDYY_{t-i} + \sum_{i=0}^{m} \beta_{2i}\, \Delta BISTGET_{t-\dot{\imath}} + \sum_{\dot{\imath}=0}^{M} \beta_{3\dot{\imath}}$$
$$\Delta LNTFE_{t-\dot{\imath}} + \sum_{\dot{\imath}=0}^{M} \beta_{4i}\, \Delta PK_{t-i} + \sum_{i=0}^{m} \beta_{5i} \Delta REDK_{t-i} + 0_1 LNDYY_{t-1} +$$
$$0_2 BISTGET_{t-1} + 0_3 LNTFE_{t-1} + 0_4 PK_{t-1} + 0_5 REDK_{t-1} + \mu_t \qquad (6)$$

Elde edilen modelde eşbütünleşme ilişkisini tespit edebilmek için ilk önce gecikme uzunluğu belirlenmektedir. Akaike, Bayes ve Hannan-Quinn bilgi kriterleri de incelenerek en düşük değeri inceleyen ARDL modeli tespit edilir. ARDL modelinde eş bütünleşme ilişkisinin varlığını sınamak için Pesaran (2001)'de sınır testi yapılmasını önermiştir. Sınır testinde kısıtlanmayan hata düzeltme modeli oluşturulmaktadır. Çalışmada sınır testi için F testi uygulanmıştır. F sınır testinde, tüm değişkenlere ilişkin katsayıların anlamlılığı test edilir, hesaplanan test istatistiğinin kritik değerlen büyük olup olmadığı incelenmektedir. Test istatistiğinin kritik değerlerden büyük olduğu tespit edilirse, tüm değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını belirten Ho hipotezi ($H_0: 0_0 = 0_1 = 0_2 = 0_3 = 0_4 = 0_5 = 0$) reddedilmektedir. Değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisi bulunduktan sonra tüm değişkenlere ilişkin uzun ve kısa dönem ilişkilerini inceleyebilmek için uzun ve kısa dönem katsayıları tahmin edilir. Değişkenler arası uzun dönem ilişkilerini sınamak için oluşturulan ARDL modeline ait denkleme aşağıda yer verilmiştir.

$$LNDYY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{1} \beta_{1i} LNDYY_{t=i} + \sum_{i=0}^{0} \beta_{2i} BISTGET_{t=i} + \sum_{i=0}^{0} \beta_{3i} LNTFE_{t=i}$$
$$+ \sum_{i=0}^{0} \beta_{4i} PK_{t=i} + \sum_{i=0}^{2} \beta_{5i} REDK_{t=i} + \mu_t \qquad (7)$$

Uzun dönem katsayıları incelendikten sonra kısa dönem katsayıları tahmin edilmektedir. Değişkenler arası kısa dönem ilişkilerini sınamak için oluşturulan ARDL modeline ait denkleme aşağıda yer verilmiştir.

$$\Delta LNDYY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{1} \beta_{1\dot{\imath}} \Delta LNDYY_{t=i} + \sum_{i=0}^{0} \beta_{2i} \Delta BISTGET_{t=i} + \sum_{i=0}^{0} \beta_{3i} \Delta LNTFE_{t=i} +$$
$$\sum_{i=0}^{0} \beta_{4i} \Delta PK_{t=i} + \sum_{i=0}^{2} \beta_{5i} \Delta REDK_{t=i} + \varphi ECT_{t=1} + \mu_t \qquad (8)$$

Denkleme eklenen ECT (-1) terimi uzun dönem ilişkisi modelinde elde edilen hata terimleri serisine ilişkin bir dönem gecikmeli değerdir ve hata düzeltme değişkeni olarak isimlendirilir. Aynı zamanda ECT(-1) terimi kısa dönem meydana gelen sapmaların ne kadarının uzun dönemde giderileceğini göstermektedir. Hata düzeltme katsayısının istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli olması gerekmektedir (Uçak, Kuvat ve Aytekin, 2018:150-154).

3.6. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Çalışmada doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicileri incelenmiş, çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistik verileri Tablo 3.2'de yer verilmiştir.

Tablo 3.2. Tanımlayıcı İstatistikler

	DYY	LNDYY	BİST100	BİSTGET	TFE	LNTFE	PK	REDK
Ortalama	9.02E+09	22.37712	456.6402	0.241801	92.40320	3.955762	25.66417	98.54577
Medyan	9.18E+09	22.94052	392.4671	0.159629	82.59155	4.412674	24.01251	101.0600
Maksimum	2.20E+10	23.81644	1133.563	1.100779	263.2236	5.573004	43.96342	127.7100
Minimim	7.22E+08	20.39754	4.170000	-0.301732	1.303748	0.265243	12.19187	62.16000
Std. Sap.	7.11E+09	1.255150	366.7517	0.330281	72.52841	1.421279	8.786795	15.88442
Çarpıklık	0.248497	-0.519477	0.317418	0.705691	0.671518	-1.249488	0.415026	-0.315321
Basıklık	1.792960	1.593546	1.768295	3.247220	2.737844	3.617825	2.354789	2.556968
Jargue- Bera	1.845944	3.312332	2.080125	2.224207	2.028509	7.178799	1.197392	0.643485
J-B Olasılık	0.397336	0.190869	0.353433	0.328866	0.362673	0.027615	0.549528	0.724885
Gözlem	26	26	26	26	26	26	26	26

Tablo 3.2'de çalışmanın tüm değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikleri gösterilmektedir. Tanımlayıcı istatistik tablosu incelendiğinde, DYY girişleri ortalamasının incelenen dönemde 9.02E+09 olduğu, BIST100 kapanış fiyat ortalamasının 456.6402 olduğu, tüketici fiyat endeksinin ortalamasının 92.40320 olduğu, piyasa kapitülasyonun ortalamasının 25.66417 olduğu, reel efektif döviz kurunun ise ortalamasının 98.54577 olduğu görülmektedir. Böylece en düşük ortalamaya sahip değişken piyasa kapitülasyonudur. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlerin normal dağılım sergileyip sergilemedikleri tespit etmek için basıklık, çarpıklık ve Jargue-Bera test sonuçlarına bakılmaktadır. Değişkenlere ait serilerin normal dağılıma sahip olması için; Basıklığın 3, Çarpıklığın 0 ve Jargue-Bera değeri de 5'ten büyük olmamalıdır. Ayrıca olasılık değerinin ise 0.05'ten küçük olmaması

gerektiği kabul edilmektedir. Test sonuçları incelendiğinde serilerin normal dağılmadığı belirlenmiştir.

Normal dağılım sergilemeyen seriler arasında çoklu doğrusal bağlantı ve içsellik sorununun olup olmadığını incelemek amacıyla Spearman Korelasyon testi yapılmıştır. Değişkenlere ait korelasyon analizi sonuçlarına Tablo 3.3'te yer verilmiştir.

Tablo 3.3. Çoklu Doğrusal Bağlantı İçin Spearman Korelasyon Test Sonuçları

	LNDYY	**BISTGET**	**LNTFE**	**PK**	**REDK**
LNDYY	1.000000				
BISTGET	-0.568547	1.000000			
LNTFE	0.662906	-0.600684	1.000000		
PK	0.109060	0.243761	0.156923	1.000000	0.109060
REDK	0.376410	0.076923	-0.106325	0.423590	1.000000

Tablo 3.3'te değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığını tespit etmek için Spearman korelasyon analizi testi kullanılmıştır. Analiz sonucunda değişkenler arasında bulunulan korelasyon katsayısı 0.90'ın üzerinde ise çoklu doğrusal bağlantı sorunu olduğu kabul edilmektedir. Analiz sonucunda değişkenler arasında en yüksek korelasyon katsayısı LNTFE ve LNDYY arasında, 0.66 olarak hesaplanmıştır. Böylece değişkenler arasındaki en yüksek katsayılar incelendiğinde çoklu doğrusal bağlantı sorununa rastlanılmamıştır.

Zaman serisi analizlerinde güvenilir bulgular elde etmek için bakılması gereken bir diğer sorunda içsellik sorunudur. Bu doğrultuda değişkenler arasında içsellik sorununun olup olmadığını incelemek amacıyla Spearman Korelasyon testi yapılmıştır. Değişkenlere ait korelasyon analizi sonuçlarına Tablo 3.4'te yer verilmiştir.

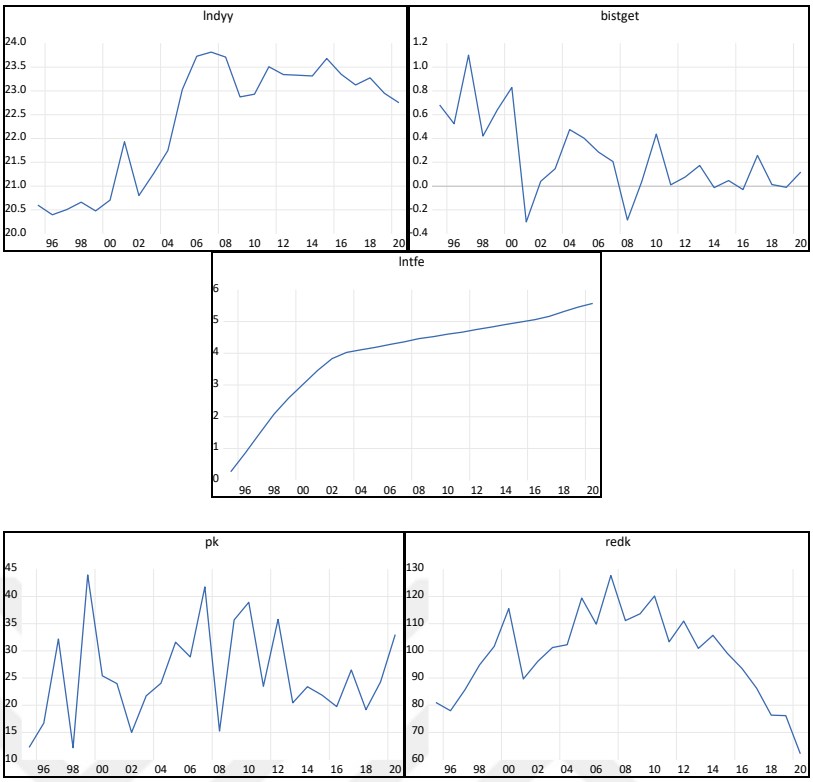
Tablo 3.4. İçsellik İçin Spearman Korelasyon Test Sonuçları

	HATA TERİMİ	BISTGET	LNTFE	PK	REDK
HATA TERİMİ	1.000000				
BISTGET	0.029060	1.000000			
LNTFE	0.124103	-0.600684	1.000000		
PK	-0.057778	0.243761	0.156923	1.000000	
REDK	0.029060	0.076923	-0.106325	0.423590	1.000000

Tablo 3.4'te değişkenler arasında içsellik olup olmadığını tespit etmek için Spearman korelasyon analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda hata terimi ile bağımsız değişkenler arasında bulunulan korelasyon katsayısı 0.90 ve üzerinde ise içsellik sorunu olduğu kabul edilmektedir. Analiz sonucunda değişkenler arasında en yüksek korelasyon katsayısı REDK ve PK arasında 0.423590 olarak hesaplanmıştır. Böylece değişkenler arasındaki en yüksek katsayılar incelendiğinde içsellik sorununa rastlanılmamıştır.

Daha sonra çalışmada değişkenlere ait seriler arasındaki durağanlık ilişkisi incelenmiştir. Başka bir tanımlamayla değişkenlere ait serilerin birim kök içerip içermedikleri sınanmıştır. Bu bağlamda çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlıkları Fourier ADF ile Fourier GLS testleriyle incelenmiştir.

LNDYY, BISTGET, LNTFE, PK VE REDK serilerine ilişkin birim kök süreci doğrultusunda PK ve REDK serilerinin ham hali ile LNDYY, BISTGET ve LNTFE serilerinin ise dönüşümlü halinin grafikleri incelenmiştir. Bu doğrultuda ham, dönüşümlü ve yapısal kırılmaların gösterildiği zaman yolu grafiklerine şekil 3.1'de yer verilmiştir.



Şekil 3.1. Değişkenlere İlişkin Zaman Yolu Grafikleri

Şekil 3.1'de değişkenlere ilişkin zaman yolu grafikleri gösterilmektedir. Zaman yolu grafiklerinde değişkenlerin durağan bir yapıda olup olmadığı incelemek amaçlanmaktadır. LNDYY, BİSTGET, LNTFE, PK ve REDK serilerine ait zaman yolu grafikleri incelendiğinde, serilerin durağan bir yapıda olmadıkları gözlemlenmiştir.

Tüm değişkenlere ait serilerin durağanlıkları yapısal kırılmalı birim kök testleri Fourier ADF ve Fourier GLS ile incelenmiştir. Tablo 3.5'te Fourier ADF ile GLS birim kök test sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 3.5. Fourier ADF ve GLS Birim Kök Test Sonuçları

	Sabit		**Sabit ve Trend**	
LNDYY	ADF-istatistik	-1.963	ADF-istatistik	-3.134
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	0	Lags	0
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.420 -3.810 -3.490		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.950 -4.350 -4.050	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
LNDYY	GLS-istatistik	-2.093	GLS-istatistik	-3.405
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	0	Lags	0
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -3.911 -3.294 -2.328		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.771 -4.175 -3.879	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
BİSTGET	ADF-istatistik	-3.987	ADF-istatistik	-5.802
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	0	Lags	0
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.420 -3.810 -3.490		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.950 -4.350 -4.050	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
BİSTGET	GLS-istatistik	-4.214	GLS-istatistik	-4.649
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	0	Lags	0
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -3.911 -3.294 -2.328		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.771 -4.175 -3.879	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
PK	ADF-istatistik	-5.760	ADF-istatistik	-5.529
	Fourier	2	Fourier	2
	Lags	0	Lags	0
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -3.970 -3.270 -2.910		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) 4.690 -4.050 -3.710	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
PK	GLS-istatistik	-6.747	GLS-istatistik	-6.699
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	0	Lags	**0**
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -3.911 -3.294 -2.328		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.771 -4.175 -3.879	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
REDK	ADF-istatistik	-3,562	ADF-istatistik	-5.842
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	1	Lags	1
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.420 -3.810 -3.490		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.950 -4.350 -4.050	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
REDK	GLS-istatistik	-3,867	GLS-istatistik	-4.858
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	1	Lags	1
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -3.911 -3.294 -2.328		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.771 -4.175 -3.879	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
LNTFE	ADF-istatistik	-2.648	ADF-istatistik	-2.955
	Fourier	1	Fourier	3
	Lags	3	Lags	3
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.420 -3.810 -3.490		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.450 -3.780 -3.440	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
LNTFE	GLS-istatistik	-0.022	GLS-istatistik	-2,626
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	3	Lags	3
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -3.911 -3.294 -2.328		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.771 -4.175 -3.879	

Tablo 3.5'teki Fourier ADF test sonuçlarına göre, LNDYY ve LNTFE serilerinin hem sabit hem de sabit ile trend ADF- istatistik değerlerinin kritik değerlerden büyük olduğu belirlenmiş ve sıfır hipotezi (birim kök yoktur) reddedilmemiştir. Bu bağlamda LNDYY ve LNTFE serilerinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. BISTGET ve PK serilerinin hem sabit hem de sabit ve trend ADF –istatistik değerlerinin kritik değerlerden küçük olduğu belirlenmiş ve sıfır hipotezi (birim kök yoktur) reddedilmiştir. Bu doğrultuda BISTGET ile PK serilerinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır. REDK serisinin sabit ADF- istatistik değerinin kritik değerden büyük olduğu tespit edilmiş ve sıfır hipotezi (birim kök yoktur) reddedilmemiştir. Bu bağlamda REDK serisinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Sabit ve trend ADF- istatistik değerinin ise kritik değerden küçük olduğu belirlenmiş ve sıfır hipotezi (birim kök yoktur) reddedilmiştir. Bu bağlamda REDK serisinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 3.5'teki Fourier GLS sonuçlarına göre, LNDYY ve LNTFE serilerinin hem sabit hem de sabit ile trend GLS- istatistik değerlerinin kritik değerlerden büyük olduğu belirlenmiş ve sıfır hipotezi (birim kök yoktur) reddedilmemiştir. Bu bağlamda LNDYY ve LNTFE serilerinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. BISTGET, REDK ve PK serilerinin GLS–istatistik değerlerinin değerlerden küçük olduğu tespit edilmiş ve sıfır hipotezi (birim kök yoktur) reddedilmiştir. Bu doğrultuda BISTGET, REDK ile PK serilerinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

Hem Fourier ADF hem de Fourier GLS testlerinden elde edilen sonuçlar neticesinde LNDYY ve LNTFE serilerinin birinci dereceden farkı alınmıştır. LNDYY ve LNTFE serilerinin birinci dereden farkına ilişkin sonuçlar Tablo 3.6'da yer verilmiştir.

Tablo 3.6. Birim Kök Test Sonuçları (Birinci Dereceden Fark)

	Sabit		**Sabit ve Trend**	
LNDYY	ADF-istatistik	-5.162	ADF-istatistik	-5.290
	Fourier	1	Fourier	3
	Lags	0	Lags	0
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) - 4.420 -3.810 -3.490		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.450 -3.780 -3.440	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
LNDYY	GLS-istatistik	-5.506	GLS-istatistik	-5.701
	Fourier	1	Fourier	2
	Lags	0	Lags	0
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -3.911 -3.294 -2.328		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) --4.278 -3.647 -3.316	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
LNTFE	ADF-istatistik	-4.029	ADF-istatistik	-2.519
	Fourier	3	Fourier	3
	Lags	2	Lags	8
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) - -3.770 -3.070 -2.710		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) --4.450 -3.780 -3.440	
	Sabit		**Sabit ve Trend**	
LNTFE	GLS-istatistik	-3.239	GLS-istatistik	-2.630
	Fourier	1	Fourier	1
	Lags	0	Lags	0
Kritik Değer	**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -3.911 -3.294 -2.328		**ADF** - CV (1%, 5%, 10%) -4.771 -4.175 -3.879	

Fourier ADF ile Fourier GLS sonuçlarına göre, LNDYY serisinin hem sabit hem de sabit ve trend istatistik değerlerinin kritik değerlerden küçük olduğu tespit edilmiş ve sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu doğrultuda her iki teste de LNDYY serisinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

Fourier ADF sonuçlarına göre, LNTFE serisinin sabit ADF- istatistik değerinin kritik değerden küçük olduğu belirlenmiş ve sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu bağlamda LNTFE serisinin durağan olduğu sonucuna varılmıştır. Sabit ve trend ise

ADF- istatistik değerinin kritik değerden büyük olduğu belirlenmiş ve sıfır hipotezi reddedilmemiştir. Bu bağlamda serinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır.

Fourier GLS sonuçlarına göre, LNTFE serisinin hem sabit hem de sabit ve trend GLS-istatistik değerinin kritik değerden büyük olduğu belirlenmiş ve sıfır hipotezi reddedilmemiştir. Bu bağlamda serinin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Böylece LNDYY ve LNTFE serilerinin birinci dereden fark alındığında; LNDYY serisinin her iki teste de serisinin hem sabit hem de sabit ve trend istatistik değerlerine göre

durağan olduğu, LNTFE serisini ise Fourier ADF testinde sabit ADF- istatistik değerlerine göre durağan olduğu tespit edilmiştir.

Yapılan çalışmada ARDL modeli hata teriminde Otokorelasyon sorunun olup olmadığını incelemek için otokorelasyon testi yapılmıştır. Otokorelasyon test sonuçları Tablo 3.7'de gösterilmiştir.

Tablo 3.7. Otokorelasyon Sonuçları

	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
AC	0.651	0.338	0.012	-0.144	-0.2000	-0.255
PAC	0.651	-0.149	-0.255	-0.002	-0.021	-0.182
Q-İsta.	12.340	15.805	15.810	16.498	17.883	20.254
Olas.	0.000	0.000	0.001	0.002	0.003	0.002

Tablo 3.7'deki otokorelasyon test sonuçları incelendiğinde hesaplanan olasılık değerinin kritik değerlerden küçük olduğu tespit edilmiştir. Bu bağlamda hata terimlerinde otokorelasyon olmadığına ilişkin sıfır hipotezleri reddedilmiştir. Dolayısıyla otokorelasyon sorunlarının olduğu belirlenmiştir.

ARDL modeli hata teriminde değişen varyans sorunun olup olmadığını incelemek için ARCH değişen varyans testi yapılmıştır. ARCH değişen varyans test sonuçlarına Tablo 3.8'de yer verilmiştir.

Tablo 3.8. ARCH Değişen Varyans Sonuçları

F-İstatistik	3.256941	**Olas. F(1,23)**	0.0842
Göz*R^2	3.101028	**Olas. Ki^2 (1)**	0.0782

Tablo 3.8'deki değişkenlere ilişkin ARCH değişen varyans sonuçları gösterilmektedir. ARCH değişen varyans test sonuçları incelendiğinde hesaplanan olasılık değerinin kritik değerlerden büyük olduğu tespit edilmiştir. Bu bağlamda hata teriminde değişen varyans olmadığına ilişkin sıfır hipotezi reddedilmemiştir. Dolayısıyla değişen varyans sorunlarının olmadığı belirlenmiştir. Daha sonra değişkenlere ilişkin ARDL model sonuçları incelenmiştir. Tablo 3.9'da ARDL (1,1,1,1,1) model sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 3.9. ARDL (1,1,1,1,1) Model Sonuçları

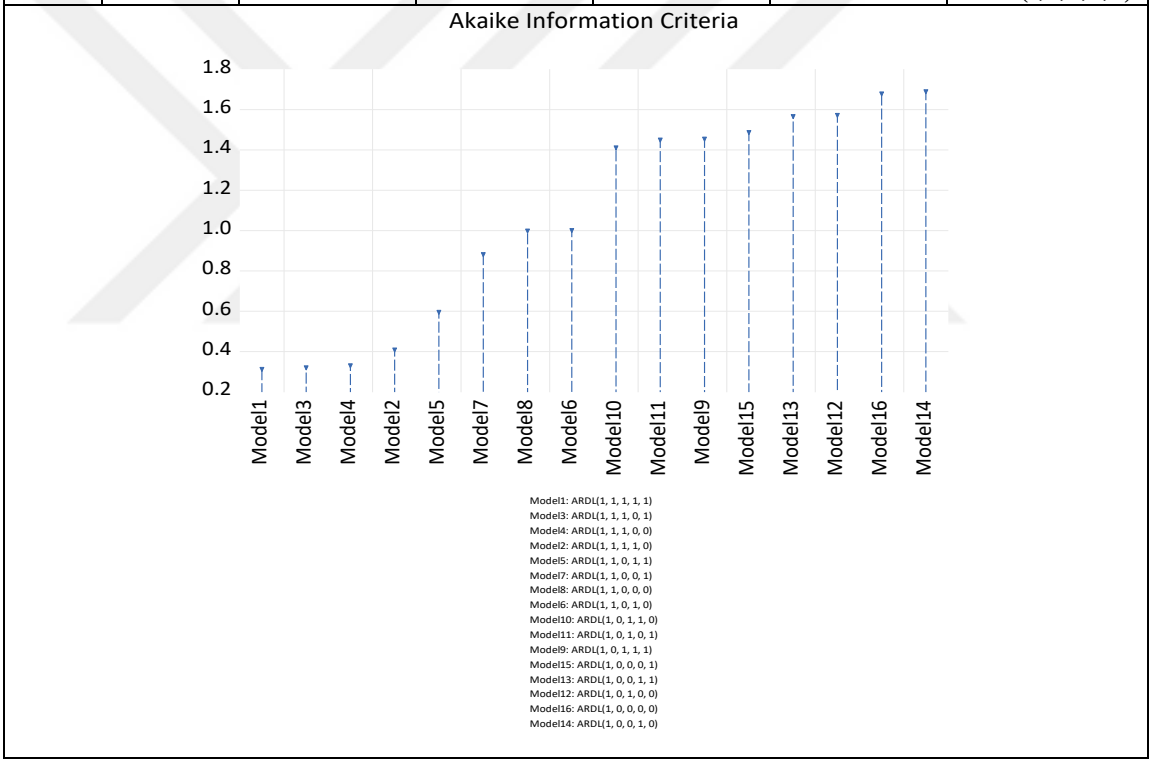
Değişken	Katsayısı	Std. Hata	T- İstatistik	Olas.
LNDYY(-1)	0.684640	0.100955	6.781651	0.0000
BISTGET	0.270566	0.383466	0.705581	0.4920
BISTGET(-1)	1.581073	0.260578	6.067565	0.0000
LNTFE	-2.318452	0.922881	-2.512188	0.0249
LNTFE(-1)	2.561923	0.863203	2.967928	0.0102
PK	0.000989	0.004743	0.208445	0.8379
PK(-1)	-0.013879	0.006521	-2.128519	0.0515
REDK	-0.007611	0.008155	-0.933225	0.3665
REDK(-1)	0.014920	0.008230	1.812928	0.0913
C	5.969230	2.055578	2.903918	0.0116
@TREND	-0.011343	0.033313	-0.340505	0.7385
R-squared	0.975211	**Ort. Bağ. Değ.**		22.44817
Adjusted R-Squared	0.957504	**S.D. Dependent Var**		1.226523
S.H. Regresyon	0.252843	**Akaike İnfo Criterion**		0.388086
Öz. Artık Kare	0.895015	**Schwarz Criterion**		0.924391
Log Likelihood	6.148924	**Hannan-Quinn Criter.**		0.536834
F-İstatistik	55.07557	**Durbin-Watson İstatistiği**		2.503294
Olas. (F-İstatistik)	0.000000			

Tablo 3.9'da ARDL sonuçları gösterilmektedir. ARDL sonuçları ile seçilen modelin anlamlılığı ve bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkene etki ettiği değişimin ne kadarını açıkladığı incelemek amaçlanmıştır. Tablo incelendiğinde modelin tamamına ilişkin anlamlılığı temsil eden f istatistik olasılık değeri 0.05 seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin, DYY bağımlı değişkenine etki ettiği değişimin (R^2) %95.75'ini açıkladığı görülmektedir**.**

Akaike, Bayes ve Hannan-Quinn bilgi kriterleri de incelenerek en düşük değeri inceleyen ARDL modeli tespit edilmiştir. Bu doğrultuda yapılan model seçim kriterleri tablosuna, Tablo 3.10'da yer verilmiştir.

Tablo 3.10. Model Seçim Kriterleri Tablosu

Model	LogL	AIC	BIC	HQ	Düz.R^2	Spesifikasyon
1	6.088359	0.312931	0.800482	0.448157	0.960144	ARDL(1, 1, 1, 1, 1)
3	4.994663	0.320427	0.759222	0.442130	0.959219	ARDL(1, 1, 1, 0, 1)
4	3.863310	0.330935	0.720975	0.439116	0.957982	ARDL(1, 1, 1, 0, 0)
2	3.890584	0.408753	0.847549	0.530456	0.955453	ARDL(1, 1, 1, 1, 0)
5	1.546181	0.596305	1.035101	0.718009	0.946263	ARDL(1, 1, 0, 1, 1)
7	-3.024351	0.881948	1.271988	0.990129	0.927098	ARDL(1, 1, 0, 0, 1)
8	-5.491878	0.999350	1.340635	1.094008	0.916122	ARDL(1, 1, 0, 0, 0)
6	-4.518797	1.001504	1.391544	1.109684	0.917839	ARDL(1, 1, 0, 1, 0)
10	-9.644404	1.411552	1.801593	1.519733	0.876193	ARDL(1, 0, 1, 1, 0)
11	-10.128272	1.450262	1.840302	1.558442	0.871306	ARDL(1, 0, 1, 0, 1)
9	-9.193499	1.455480	1.894275	1.577183	0.873115	ARDL(1, 0, 1, 1, 1)
15	-11.593842	1.487507	1.828793	1.582165	0.863336	ARDL(1, 0, 0, 0, 1)
13	-11.589031	1.567123	1.957163	1.675303	0.855353	ARDL(1, 0, 0, 1, 1)
12	-12.666608	1.573329	1.914614	1.667987	0.851090	ARDL(1, 0, 1, 0, 0)
16	-14.988525	1.679082	1.971612	1.760217	0.830131	ARDL(1, 0, 0, 0, 0)
14	-14.125713	1.690057	2.031342	1.784715	0.832653	ARDL(1, 0, 0, 1, 0)



Kurulan ARDL modeline F sınır testi uygulanabilmesi için gecikme uzunluğu belirlenmiş ve bilgi kriterleri incelenmiştir. Bu doğrultuda en küçük değeri içeren ARDL modeli tespit edilmiştir. Tablo 3.10'daki model seçim kriterleri tablosu sonuçlarına bakıldığında seçim için (1,1,1,1,1) gecikmenin uygun olduğu görülmektedir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler 1 gecikmeli değer ile tahmin edilmelidir. Akaike, Bayes ve Hannan-Quinn bilgi kriterleri doğrultusunda belirlenen en uygun gecikme uzunluğuna göre elde edilen model ARDL (1,1,1,1,1) modelidir.

ARDL modelinde eşbütünleşme ilişkisinin varlığını araştırılması için yapılan sınır testi sonuçlarına, Tablo 3.11'de yer verilmiştir.

Tablo 3.11. F-Sınırları Testi

Test İstatistiği	Değer	Anlam.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-İstatistik	**14.31068**	10%	2.45	3.52
K	**4**	5%	2.86	4.01
		2.5%	3.25	4.49

Çalışmada ARDL modelinde eş bütünleşme ilişkisini tespit edebilmek için F sınır testi yapılmıştır. Tablo 3.11'de yer alan F sınırları testi sonuçlarına göre hesaplanan F istatistik değeri birbirinden farklı anlamlılık düzeyleri açısından I(0) ve I(1) kritik değerlerinden büyük olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla değişkenler arasında eşbütünleşme yoktur şeklindeki sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu bağlamda seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu belirlenmiştir. Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra çalışmada kullanılan değişkenlere ait uzun dönem ilişkilerini inceleyebilmek için uzun dönem katsayıları tahmin edilmiştir. ARDL uzun dönem katsayı tahmin sonuçlarına Tablo 3.12'de yer verilmiştir.

Tablo 3.12. Uzun Dönem Katsayı Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayısı	Std. Hata	T-İstatistik	Olas.
BISTGET	5.048398	1.619523	3.117213	0.0071
LNTFE	0.536023	0.366201	1.463740	0.1639
PK	-0.033954	0.030642	-1.108103	0.2853
REDK	0.025733	0.018243	1.410556	0.1788
EC = LNDYY - (5.0484*BISTGET + 0.5360*LNTFE -0.0340*PK + 0.0257*REDK)				

Tablo 3.12'de ARDL (1,1,1,1,1,) modelinin uzun dönem katsayı tahmin sonuçları gösterilmektedir. Tablo 3.12'de yapılan uzun dönem katsayı tahmin sonuçlarına göre modeldeki uzun dönem katsayılarından BISTGET'in istatiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırım girişlerini BISTGET değişkeni pozitif anlamda etkilemektedir. Bu bağlamda BISTGET ile doğrudan yabancı yatırım arasında uzun dönemli pozitif ve anlamlı bir ilişkinin

varlığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla BISTGET'te meydana gelecek olan %1'lik artışın doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde %5.04'lük bir artış meydana getireceği tespit edilmiştir. Tüketici fiyat endeksi, piyasa kapitülasyonu ve reel efektif döviz kuru değişkenlerinin ise anlamsız olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla Tüketici fiyat endeksi, piyasa kapitülasyonu ve reel efektif döviz kuru değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırım arasında uzun dönemde bir ilişki bulunamamıştır. Değişkenler arasındaki uzun dönem katsayıları tahmin edildikten sonra çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin kısa dönem ilişkilerini inceleyebilmek için kısa dönem katsayıları tahmin edilmiştir. Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkilerin belirlenebilmesi için gerçekleştirilen ARDL hata düzeltme katsayısı ve kısa dönem ilişkisi tahmin sonuçları, Tablo 3.13'te gösterilmiştir.

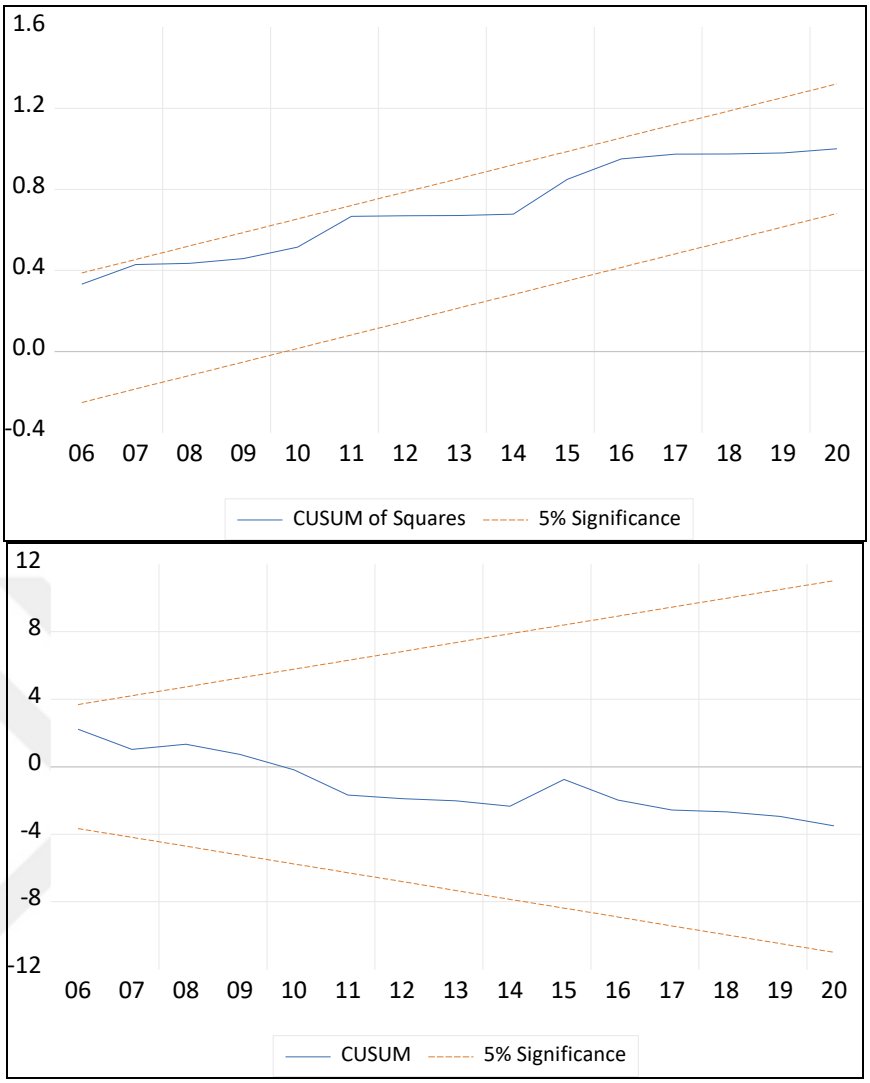
Tablo 3.13. ARDL Hata Düzeltme Katsayısı ve Kısa Dönem Katsayı Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	T-İstatistik	Olas.
C	6.617641	0.683248	9.685564	0.0000
D(BISTGET)	0.215953	0.187374	1.152522	0.2671
D(LNTFE)	-2.399366	0.318785	-7.526592	0.0000
D(PK)	0.001386	0.003788	0.365929	0.7195
D(REDK)	-0.006208	0.004926	-1.260343	0.2268
ECT(-1)*	-0.347780	0.036531	-9.520204	0.0000
R-Squared	0.869426	**Ort. Bağ. Değ.**		0.086013
Adjusted R-Squared	0.835065	**S.D. Dependent Var**		0.535715
S.H. Regresyon	0.217566	**Akaike İnfo Criterion**		-0.007069
Öz. Artık Kare	0.899362	**Schwarz Criterion**		0.285461
Log Likelihood	6.088359	**Hannan-Quinn criter.**		0.074067
F-İstatistik	25.30230	**Durbin-Watson İstatistiği**		2.439750
Olas. (F-İstatistik)	0.000000			

Tablo 3.13'te yer alan kısa dönem katsayı sonuçlarına göre, modeldeki kısa dönem katsayılarından tüketici fiyat endeksi istatiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırım girişlerini tüketici fiyat endeksi negatif anlamda etkilemektedir. Bu bağlamda tüketici fiyat endeksi ile doğrudan yabancı yatırım arasında kısa dönemli negatif ve anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla tüketici fiyat endeksinde meydana gelecek olan %1'lik artışın doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde %2.39'luk bir azalış meydana getireceği tespit edilmiştir. BIST100 Endeksi, piyasa kapitülasyonu ve reel efektif döviz kuru değişkenleri ise istatiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Dolayısıyla BIST100 Endeksi, piyasa

kapitülasyonu ve reel efektif döviz kuru değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırım arasında kısa dönemde bir ilişki bulunamamıştır. Tablo 3.13'te yer alan hata düzeltme katsayısı sonuçlarına göre, hata düzeltme katsayısını ifade eden ECT (-1) terimi negatif ve anlamlıdır. Bu durum hata düzeltme mekanizmasının işlendiğini, tahminlenen eşbütünleşme denkleminin ve uzun dönem ilişkisinin varlığını göstermektedir. ECT(-1) teriminin negatif bulunması, DYY girişlerinde kısa dönemde meydana gelen sapmaların %34,7 oranında giderileceğini göstermektedir. Dolayısıyla çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler ile DYY girişleri arasında oluşan sapmaların yaklaşık 2.88 ay sonra (1/0.347) ortadan kalktığını ve yeninden dengeye geleceği bulunmuştur.

Uzun dönem katsayılarına ilişkin istikrarlı durumun incelenmesi amacıyla CUSUM ve CUSUM of Square grafikleri incelenmiştir. CUSUM ve CUSUM of Square grafikleri Şekil 3.2'de yer verilmiştir.



Şekil 3.2. CUSUM ve CUSUM of Sguare Grafikleri

Şekil 3.2'de yer alan hem CUSUM hem de CUSUM of Square grafiğinde değerler %5 anlamlılık düzeyinde bant aralıklarında yer almaktadır. Bu durum parametrelerin anlamlı, katsayıların istikrarlı ve modelin kararlı olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda ulaşılan bulguların istikrarlı ve güvenilir olduğu söylenebilir. Tespit edilen bu bulgular Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım girişlerinde uzun dönemli bir istikrar sağlanabilmesi için doğrudan yabancı yatırım girişinin BIST100 endeksiyle beraber değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

ARDL modeli hata teriminde otokorelasyon sorunun olup olmadığını incelemek için Q- istatistik testi yapılmıştır. Q- istatistik değerleri ile ilgili bulunan sonuçlar Tablo 3.14'te yer verilmiştir.

Tablo 3.14. Q- İstatistik Testi

AC	PAC	Q-Statüsü	Olas.
1	-0.225	-0.225	1.4244
2	-0.170	-0.232	2.2690
3	-0.127	-0.251	2.7608
4	-0.029	-0.213	2.7885
5	0.219	0.072	4.4012
6	-0.195	-0.220	5.7528
1	-0.225	-0.225	1.4244

Q- istatistik testinde otokorelasyon sorunun olmadığı tespit edebilmek için Q-istatistik olasılık değerinin 0.05'ten büyük olması gerekmektedir. Tablo 3.14'teki Q istatistik olasılık değerleri incelendiğinde olasılık değerinin kritik değer olan 0.05'ten büyük olduğu görülmektedir. Bu bağlamda hata teriminde otokorelasyon olmadığına ilişkin sıfır hipotezleri reddedilmemiştir. Dolayısıyla otokorelasyon sorunlarının olmadığı belirlenmiştir. Böylece ARDL modeli hata teriminde otokorelasyon sorununun çözüldüğü görülmüştür.

ARDL modeli hata teriminde değişen varyans sorunun olup olmadığını incelemek için ARCH değişen varyans testi tekrardan yapılmıştır. ARCH Değişen varyans test sonuçlarına Tablo 3.15'te yer verilmiştir.

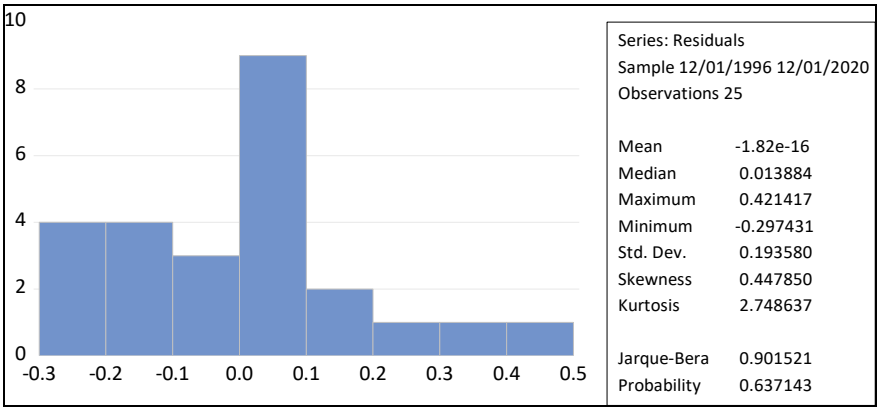
Tablo 3.15. ARCH Değişen Varyans Sonuçları

F-İstatistik	0.078123	**Olas. F(2,20)**	0.9251
Göz*R^2	0.178290	**Olas. Ki^2(2)**	0.9147

Tablo 3.15'te yer alan ARCH değişen varyans test sonuçları incelendiğinde hesaplanan olasılık değerinin kritik değerlerden büyük olduğu tespit edilmiştir. Bu bağlamda, hata teriminde değişen varyans olmadığına ilişkin sıfır hipotezi reddedilmemiştir. Dolayısıyla, ARDL modeli hata teriminde değişen varyans sorunlarının olmadığı tekrardan tespit edilmiştir.

Böylece, ARDL modeli hata teriminde değişen varyans ve otokorelasyon sorunlarının olmadığı belirlenerek ulaşılan uzun ve kısa dönemli bulguların doğruluğu teyit edilmiştir.

ARDL modeline ilişkin serinin normal dağılım analiz sonuçları Şekil 3.3'teki tanımlayıcı istatistikler grafiğinde yer verilmiştir.



Şekil 3.3. Tanımlayıcı İstatistikler Grafiği

ARDL modeline ilişkin serinin normal dağılım sergileyip sergilemediğini tespit edebilmek için basıklık, çarpıklık ve Jargue-Bera analiz sonuçlarına bakılmaktadır. ARDL modeli serisinin normal dağılıma sahip olması için; Basıklığın 3, Çarpıklığın 0 ve Jargue-Bera değeri de 5'ten büyük olmamalıdır. Ayrıca olasılık değerinin ise 0.05'ten küçük olmaması gerektiği kabul edilmektedir. Şekil 3.3'te yer alan tanımlayıcı istatiksel grafiği incelendiğinde Çarpıklık, Basıklık, Jarque-Bera ve olasılık değerlerine göre serinin normal dağıldığı tespit edilmiştir.

SONUÇ

Ekonomik kalkınma ve büyüme hedeflerinin gerçekleşmesi için önemli görülen araçlardan biride doğrudan yabancı yatırımlardır. Dolayısıyla ülkeler, teşvikler uygulayarak, daha avantajları ekonomik ve siyasi koşullar sağlayarak, doğrudan yabancı yatırım girişi çekmek istemektedirler. Bu bağlamda doğrudan yabancı yatırımları etkileyen belirleyicilerin nasıl ve hangi ölçüde etkilediği önemlidir (Oransay ve Mike, 2016:104-105).

Bu çalışmada; doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicileri 1995-2020 yılları arasındaki verileri kullanarak Türkiye için zaman serisi analizi ile incelenmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar için doğrudan yabancı yatırım net girişleri, reel efektif döviz kuru için TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru, BIST100 endeksi için BIST100 endeksi kapanış fiyatlar, piyasa kapitülasyonu için borsaya kayıtlı bir şirketin toplam hisse değeri ve tüketici fiyat endeksi için ise Dünya Bankası tarafından hazırlanan endeks esas alınmıştır. Doğrudan yabancı yatırım ve tüketici fiyat endeksine ait seriler logaritmik ve reel efektif döviz kuru, piyasa kapitülasyonu ile BIST100 endeksine ait seriler ise oransal formda analize dâhil edilmiştir. Çalışmada analiz için yararlanılan veriler, TCMB ve Dünya Bankası veri tabanlarından temin edilmiştir.

Bu çalışmada, BISTGET(BIST100 endeksi), LNDYY (Doğrudan Yabancı Yatırım), LNTFE (Tüketici Fiyat Endeksi), REDK (Reel Efektif Döviz Kuru) ve PK (Piyasa Kapitülasyonu) serilerinin durağanlıkları Fourier ADF, Fourier GLS birim kök testleri ile sınanmıştır. Yapılan çalışma sonucunda, BISTGET, REDK ve PK serilerin durağan olduğu, LNDYY ve LNTFE serilerinin durağan olmadığı belirlenmiştir. Bu bağlamda LNDYY ve LNTFE serilerinin birinci dereceden farkı alınarak durağan hale getirilmiştir. Değişkenlerin hepsi aynı dereceden durağan olmadığı için aralarındaki eşbütünleşme ilişkisi ARDL yöntemi ile incelenmiştir.

Yapılan ARDL sınır testi sonucunda seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu tespit bulunmuştur. ARDL modelindeki uzun dönem katsayıları sonucunda, BIST100 endeksi istatiksel olarak anlamlı ve pozitif bulunmuştur. Dolasıyla BIST100 endeksinin doğrudan yabancı yatırımları uzun dönemde pozitif olarak etkilediği tespit edilmiştir. Tüketici fiyat endeksi, piyasa kapitülasyonu ve reel efektif

döviz kuru değişkenleri ise istatiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Bu bağlamda tüketici fiyat endeksi, piyasa kapitülasyonu ve reel efektif döviz kuru değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişki bulunamamıştır. Uzun dönem ilişkisi tespit edildikten sonra hata düzeltme modeli ile kısa dönem ilişkisi incelenmiştir. Kısa dönem sonuçlarına göre, kısa dönem katsayılarından tüketici fiyat endeksi istatiksel olarak anlamlı ve negatif bulunmuştur. Dolayısıyla tüketici fiyat endeksinin kısa dönemde doğrudan yabancı yatırımları negatif olarak etkilediği tespit edilmiştir. BIST100 endeksi, piyasa kapitülasyonu ve reel efektif döviz kuru değişkenleri ise istatiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Hata düzeltme sayısını ifade eden ECT (-1) terimi istatiksel olarak anlamlı ve negatif olarak tespit edilmiştir. Bu durum hata düzeltme mekanizmasının işlendiğini, tahminlenen eşbütünleşme denkleminin ve uzun dönem ilişkisinin varlığını göstermektedir.

Çalışmada Tüketici fiyat endeksinin doğruda yabancı yatırımları negatif yönde etkilediği bulgusu; literatür taraması başlığı altında özetlenen Ak (2009), Tarı ve Bıdırdı (2009), Demirhan ve Masca (2008), Çeviş ve Çamurdan (2009), Aydemir ve Genç (2015), Çütçü ve Kan (2018), çalışmaları ile uyuşmaktadır. BIST100 endeksinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilediği bulgusu; literatür taraması başlığı altında özetlenen Karahan ve Bayır (2022), Okuyan ve Erbaykal (2011) çalışmaları ile uyuşmaktadır. Reel efektif döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaması bulgusu literatür taraması başlığı altında özetlenen Uysal vd., (2013), Erdal (2019) çalışmaları uyuşmaktadır. Piyasa kapitülasyonu ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaması bulgusu ise Aydoğdu (2019) çalışması ile benzerlik göstermektedir.

Analiz bulgularına göre, doğrudan yabancı yatırımları en çok etkileyen finansal belirleyici BIST100 endeksidir. BIST100 endeksindeki bir birimlik artış doğrudan yabancı yatırım oranında aynı yönde 5.04 birim pozitif etki yaratmaktadır. BIST100 endeksi Türk borsasının göstergesi olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda Borsa İstanbul'da işlem gören işlem hacmi yönünden en yüksek yüz hisse senedinin performansını ölçmek için kullanılmaktadır. BIST100 endeksindeki gelişmeler Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı miktarını etkilemektedir. Yabancı yatırımcılar BIST100 endeksi oranı doğrultusunda doğrudan yabancı yatırım

miktarını belirlemektedir. Bu durum gösteriyor ki; BIST100 endeksi değer kazandıkça yani yabancı yatırımcılara sağladığı yüksek düzeylerde getiri ve BIST100 endeksine olan güven artıkça Türkiye'de doğrudan yabancı miktarı artacaktır. Bu sebeple Türkiye'de politik ve ekonomik riskleri minimize edilerek uluslararası ilişkilerin geliştirilip daha çok doğrudan yabancı yatırım girişi sağlanabilmesi için ülke ekonomik ve politik şartları BIST100 endeksine olan güveni artırmaya ve değerini artırmaya yönelik olarak cazip hale getirilmelidir.

Tüketici fiyat endeksi oranında (LNTFE) meydana gelen bir birimlik artış doğrudan yabancı yatırım oranında ters yönde 2.39 birimlik negatif etki yaratmaktadır. Enflasyon, fiyatlar genel seviyesinin sürekli olarak artığı anlamına gelmektedir. Enflasyon genellikle iç ekonomik gerilimin varlığını yansıtan makroekonomik istikrarsızlık göstergesi olarak kullanılmaktadır. Fiyat istikrarı doğrudan yabancı yatırımları etkileyen önemli bir unsurdur. Yüksek enflasyon seviyesinin doğrudan yabancı miktarını azaltmasının arkasında enflasyon yüksek olduğunda, faiz oranının ve bunun sonucunda sermaye maliyetinin yüksek olması yatmaktadır. Diğer taraftan enflasyonun artmasından dolayı üretim maliyetleri ve işçi ücretleri artan yabancı yatırımcının üretim hacmini azaltma yoluna gitmesinden de kaynaklanmış olabilir.

Sonuç olarak çalışma kapsamında, BIST100 endeksi ve tüketici fiyat endeksi değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları etkilediği, reel efektif döviz kuru ve piyasa kapitülasyonu değişkenlerinin ise doğrudan yabancı yatırımları etkilemediği tespit edilmiştir. Bulgular, BIST100 endeksi değişkeninin doğrudan yabancı yatırımları artırdığını ve tüketici fiyat endeksi değişkenin ise doğrudan yabancı yatırımları azalttığını göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırımların etkileyen belirleyicilerin tespit edilmesi ve ona göre önlem alınması; doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomisine olan katkılarından bir politika aracı olarak faydalanmak için önemlidir. Dolayısıyla, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların artırılması için, BIST100 endeksine olan güveni artırmaya, enflasyonun yabancı yatırımcılar için kabul edilebilir seviyelere çekilmesine ve enflasyon oranında bir istikrar sağlanmasına yönelik politikalar uygulanması önerilmektedir.

Literatür incelendiğinde yapılan çalışmaların daha çok doğrudan yabancı yatırımların iktisat alanına giren belirleyicileri üzerinde durduğu gözlemlenmiştir. Bu

çalışmada ise doğrudan yabancı yatırımların finansal belirleyicileri üzerine durulmuştur. Çalışmada kullanılan finansal belirleyicileri (BIST100 endeksi, piyasa kapitülasyonu, reel efektif döviz kuru, tüketici fiyat endeksi) bir arada kullanan çalışma sayısının kısıtlı olduğu da görülmüştür. Çalışma bu özellikleri ile literatürdeki benzer diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Ayrıca çalışma sonucunda elde edilen bulgular sayesinde, Türkiye'de uygulanacak doğru politikalarla doğrudan yabancı miktarının artırılabileceği düşünülmektedir. Yani ülke ekonomisinde politik ve ekonomik istikrar sağlandığında ve verilen güven artığında ülkeye yapılan doğrudan yabancı girişi artacaktır. Ülkenin sermaye yetersizliği sorunu artan doğrudan yabancı yatırımlarla karşılanabilecektir. İlerleyen süreçte, farklı dönem, yöntem ve ilave edilebilecek değişkenlerle araştırma geliştirilebilir.

KAYNAKÇA

Agrawal, G. (2015) Foreign Direct Investment and Economic Growth in BRICS Economies: A Panel Data Analysis, Journal of Economics, Business and Management, 3(4), 421–424.

Ağayev, S. (2010), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eşbütünleşme BAİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2019, Cilt: 19, Sayı: 4/Kış: 865-886 881 ve Panel Nedensellik Analizleri, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 12(1), 159-184.

Ak, M. Z. & İnal, V. (2017). Türkiye'de Terör ve Doğrudan Yabancı Yatırım: Saklı Eşbütünleşme ve Asimetrik Nedensellik İlişkisi. Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi, (2), 27-43.

AK, M. Z. (2009), ‘’Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımların Temel Belirleyicileri’’, Sakarya Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmış Doktora Tezi), Sakarya.

Ak, Ö. & Zengin, B. (2020). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Turizm Sektörü Üzerine Bir Değerlendirme. Çanakkale On Sekiz Mart Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi, 5(1), 85-108.

Akar, G. (2021). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Turizm Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,(43), 191-204.

Akar, N. Ç., & Ümit, K. O. Ç. (2021). Doğrudan Yabancı Yatırım. İktisat Alanında Seçilmiş Konular, 37.

Aldalou, E. & Sarsour, N. (2022). Determinants of Foreign Direct İnvestment İnflows: Case Study of Turkey. Gazi İktisat ve İşletme Dergisi, 8(1), 1-14.

Alraja, M. N., Hammami, S. & Samman, H. M. A. (2016). Investment in Information and Communication Technology in Developing Countries: The Effect of Foreign Direct Investment: Evidences From Sultanate of Oman. International Journal of Economics and Financial Issues, 6(4), 1632-1636.

Alzaidy, G., Ahmad, M. N. B. N. & Lacheheb, Z. (2017). The Impact of Foreign-Direct Investment on Economic Growth in Malaysia: The Role of Financial

Development. International Journal of Economics and Financial Issues, 7 (3), 382-388.

Arık, Ş., Akay, A. B. & Zanbak, M. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 14(2), 97-110.

Aydemir, O. & Genç, E. (2015). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği. Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 2(2), 17-41.

Aydoğdu, S. (2019). AB'ye Üye Olan Ülkelere Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımların Borsada İşlem Gören Yerli Şirketlerin Piyasa Değeri Üzerine Etkisi: Panel Zaman Analizi. Niğde Ömer Halis Demir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 1(3), 54-62.

Aydoğuş, İ. & Demirtaş, G. (2005). Gelişmekte Olan Ülkelerde Dışa Açıklık ve Ülke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7(1), 27-46.

Aydoğuş, İ., Kutlu, E. & Yıldırım, S. (2005). Yolsuzluk ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7(2), 1-21.

Aysu, G. D. (2010). Hükümet İstikrarının Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkelere İlişkin Ampirik Bir Çalışma. Yaşar Üniversitesi E-Dergisi, 5(18).

Aytekin, G.K. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri. Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8(15), 255-278.

Bağcı, F. (2009). 1980 Sonrası Türkiye'de Yabancı Sermaye Hareketleri ve Dış Politikaya Yansımaları. Güvenlik Stratejileri Dergisi, 5 (9), 119-146.

Bal, D. D. H. & Göz, D. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 19(2), 450-467.

Bal, H. & Akça, E. E. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik Ülkelerinden Ampirik Bulgular. Sosyoekonomi, 24(30), 91-112.

Barzelaghi, M. T., Dizaji, M. & Laleh, M. M. (2012). The Effect of Transportation Infrastructure on Foreign Direct Investment Attraction in Iran. International Journal of Economics and Finance Studies, 4(2), 153-161.

Batmaz, T. & Yürük, B. (2023). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Ampirik Bir Analiz: ARDL Sınır Testi (1990-2020). Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 10(1), 99-124.

Bayar, Y. & Kılıç, C. (2014). Effects of Soverign Credit Ratings on Foreign Direct Investment Inflows: Evidence From Turkey. Journal of Applied Finance & Banking, 4(2), 91-109.

Bayar, Y., & Öztürk, Ö. F. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Girişlerinin Belirleyicileri Üzerine Bir Literatür İncelemesi. International Journal of Applied Economic and Finance Studies, 60-85.

Baydaş, Y. & Polat, M. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Borsa İstanbul'a Etkisinin Belirlenmesi. Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2(2), 37-46.

Belke, M. & Özturgut, R. (2020). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülkeye Özgü Belirleyicileri: Yükselen Piyasa Ekonomileri için Panel Veri Analizi. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (Akad), 12(22), 12-26.

Bengoa, M. & Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence From Latin America. European Journal of Political Economy, 19, 529-545.

Bilgin, M. H., Danış, H. & Demir, E. (2009). Türkiye'nin Yabancı Yatırım Ortamının Analizi ve Bazı Öneriler. Maliye ve Finans Yazıları, 1(82).

Calderón, C., Loayza, N., & Servén, L. (2002). Greenfield FDI vs. Mergers and Acquisitions: Does the Distinction Matter? Central Bank of Chile.

Candemir, A. (2009). Factors Affecting the Foreign Direct Investments. Ege Academic Review, 9(2), 659-675.

Chakrabarti, R. and Scholnick, B. (2002). Exchange Rate Expectations and Foreign Direct Investment Flows. Review of World Economics, (138), 1-21.

Chang, S.C. (2007), "The Interactions Among Foreign Direct Investment, Economic Growth, Degree of Openness and Unemployment in Taiwan", Applied Economics, 39(13), 1647-61.

Chowdhury, R. A., Abdullah, M. N., Saha, J. & Tooheen, R. B. (2017). Problems and Prospects of the Foreign Direct Investment-Based Organization in Bangladesh. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(4), 488-497.

Çalışkan, Z. D. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İş Yapma Kolaylığı: Türkiye Örneği. Politik Ekonomik Kuram, 3(1), 105-112.

Çapık, E. (2019). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ar-Ge Harcamalarına Etkisi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. Uygulamalı Sosyal Bilimler ve Güzel Sanatlar Dergisi, 1(2), 74-85.

Çevik, F. (2022). Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik İstikrar Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımların Önemi, Seyri (1990-2020) ve Salgının Beklenen Etkileri. Doğuş Üniversitesi Dergisi, 23(1), 181-196.

Çeviş, I. ve Çamurdan, B. (2009). The Economical Determinants of Foreign Direct Investment (FDI) in Developing Countries and Transition Economies. E-Journal of New World Sciences Academy, 4(3): 3.

Çiçek, M. B. C. S. O. E., Bay, M. & Çiçek, E. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırımları Türkiye'ye Çekmek için Yapılması Gereken Düzenlemeler. Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 2007(1), 253-263.

Çiftçi, F. ve Yıldız, R. (2015). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Zaman Serisi Analizi. Business and Economics Research Journal, 6(4), 71- 95.

Çinko, L. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 26(1), 117-131.

Çinko, L. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 26(1), 117-131.

Çütçü, İ. & Kan, E. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği. Sakarya İktisat Dergisi, 7(3), 1-21.

Degen, V. & Buzdağlı, Ö. (2020). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicilerinin Çekim Modeli ile Analizi. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 19 (75), 1419-1443.

Demir, A., Şahinoğlu, T., & Ersungur, Ş. M. (2021). Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirme. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 25(4), 1396-1419.

Demir, Y. (2007). Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (34), 152-161.

Demirhan, E. & Masca, M. (2008). Determinants of Foreign Direct İnvestment Flows to Developing Countries: A Cross-Sectional Analysis. Prague Economic Papers, 4, 356-369.

Dereli, D. D. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme: Türkiye (1995-2017). Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 19(2), 145-156.

Dilber, U. L. A. Ş. (2004). Çok Uluslu Şirketlerin Ortak Girişim Stratejisini Kullanma ve Sonlandırma Nedenleri. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 59(02).

Dökmen, G. & Kaygusuz, F. (2019). Vergi Takozunun Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Avrupa Birliği Örneği. Bartın Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10(20), 204-224.

Duman, E. (2022). BRICS-T Ülkelerinde Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi: Panel Veri Analiz Uygulaması. Sosyoekonomi, 30(53), 277-289.

Dumludağ, D. (2006). Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketlerinde Yatırım Promosyon Ajanslarının Rolü-Türkiye Örneği. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 21(1), 219-238.

Durairaj, K. & V. Nirmala (2012). “Do Exchange Rate and İts Volatility Deter Foreign Direct Investment (FDI) to India?”, The Indian Economic Journal, 60(1), 130-144.

E., Kar, M. & Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 2008 (1), 436-458.

Ebghaei, F. (2016). Effect of Firm's Export-Orientation on Backward Spillovers of Foreign Direct Investment in Turkish Manufacturing Industry. Journal of Business Economics and Finance, 5 (4), 351-359.

Emir, M. & Kurtaran, A. (2005). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (28).

Emir, M. & Kutlu, M. (2015). Causality Between Foreign Direct Investment and Portfolio Investment Volatility. Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, (15), 269-278.

Erdal, B. (2019). Türkiye'ye Gelen Yabancı Doğrudan Yatırımları Uzun Dönemde ve Kısa Dönemde Etkileyen Makroekonomik Değişkenler. Sosyal ve Beşerî Bilimleri Dergisi, 11(2), 48-63.

Erdal, F. ve Tatoglu, E. (2002). Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence From Turkey, Multinational Business Review, 10(1): 21–27.

Erdoğan, S. (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımların Makroekonomik Belirleyicileri Üzerine Bir Çalışma: Latin Amerika–Türkiye Karşılaştırması. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 39(1), 77-100.

Esen, E., Yıldırım, S. & Kostakoğlu, S. F. (2012). Feldstein-Horioka Hipotezinin Türkiye Ekonomisi için Sınanması: ARDL Modeli Uygulaması. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 7(1), 251-267.

Franco, C. (2012), "Exports and FDI Motivations: Empirical Evidence From U.S. Foreign Subsidiaries", International Business Review, (Article in Press).

Gedikli, A. (2011). Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri. Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 6(1), 96-146.

Gökçe, T. O. (2017). BRICT Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Yatırımlarının Makroekonomik Etkileri. İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi, 1 (2), 55-64.

Güngör, B. (2022). Türkiye'de Ticari Açıklık ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi. Artuklu Kaime Uluslararası İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi, I. Uluslararası Artuklu İktisadi İdari ve Siyasi Bilimler Kongresi Özel Sayısı, 1-15.

Haider, M. A., Khan, M. A., & Abdulahi, E. (2016). Determinants of Foreign Portfolio İnvestment and İts Effects on China. International Journal of Economics and Finance, 8(12), 143-150.

Hamurcu, Ç. (2019, December). Borsa Endeksinin Yabancı Yatırım Oranına Etkisi. İn International Congress on Social Sciences (Fscongress) (P. 28).

Hanna, G. F., Hammoud, M. S. & Russo-Converso, J. A. (2014). Foreign Direct Investment in Post-Conflict Countries: The Case of Iraq's Oil and Electricity Sectors. International Journal of Energy Economics and Policy, 4(2), 137-148.

Hasli, A., Ibrahim, N. A. & Ho, C. S. (2017). The Effect of Financial Crisis and Macroeconomic Factors on FDI in Developing Countries. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(1), 31-36.

Hodrob, R. (2017). The Impact of Foreign Direct Investment on Palestinian Economic Growth. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(4), 550-557.

Hossain, M. S. & Rahman, M. Z. (2017). Does Governance Facilitate Foreign Direct Investment in Developing Countries? International Journal of Economics and Financial Issues, 7(1), 164-177.

Ibrahim, M. İ., Omar, Z. M. & Ali, Y. S. (2017). The Determinants of Foreign Direct Investment in Somalia. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(3), 713-720.

Jedin, M. H. & Saad, N. M. (2016). Relationship Engagement in Mergers and Acquisitions Through Collegial Leadership. International Journal of Economics and Financial Issues, 6(7), 81-85.

Joshua, U. (2019). An ARDL Approach to the Government Expenditure and Economic Growth Nexus in Nigeria. Academic Journal of Economic Studies, 5(3), 152-160.

Kandır, S. Y. (2008). Yabancı Yatırımcıların Türkiye'deki Yatırım Tercihlerinin Araştırılması. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (38), 199-209.

Kandiero, T., & Chitiga, M. (2006). Trade Openness and Foreign Direct Investment in Africa: Economics. South African Journal of Economic and Management Sciences, 9(3), 355-370.

Karahan, Ö. & Bayır, M. (2022). Türkiye'ye Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Finansal Faktörler. Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7 (14), 165-181.

Karhan, G. (2019). Portföy Yatırımları için Finansal Gelişme Mi Yoksa Finansal İstikrar Mı?. Avrasya Uluslararası Araştırmalar Dergisi, 7(16), 399-413.

Kaya Kanlı, N. & Aydoğuş, O. (2016). Dış Borç Yaratmayan Büyüme Modeli ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar: Türkiye Örneği. Nişantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 4 (1), 1-18.

Keho, Y. (2016). Do Foreign Direct Investment and Trade Lead to Lower Energy Intensity? Evidence From Selected African Countries. International Journal of Energy Economics and Policy, 6(1), 1-5.

Kerr, I. A ve Peter, V.M. (2001). The Determinants of Foreign Direct Investment in China, the 30th Annual Conference of Economists, University of Western Australia, September, 1-18.

Khan, S., Aslan, H. & Omer, A. (2023). Doğrudan Yabancı Yatırımların Finansal Kapsayıcılık Üzerine Etkisi Üzerine Ampirik Bir Araştırma. Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (32), (Dicle Üniversitesi'nin 50. Yılına Özel 50 Makale), 479-494.

Khan, Y., Wang, M. & Hassan, T. (2018). Foreign Direct İnvestment and İmport-Export: The Case of Pakistan. Research Journal of Economics, 2(3), 1-7.

Khodeir, A. N. & Nuwaiser, S. N. A. (2016). Does Foreign Direct Investment Affect Industrial Workers? Evidence From Kingdom of Saudi Arabia. International Journal of Economics and Financial Issues, 6(4), 1858-1864.

Kılıç, M. (2020). Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Yeni Sanayileşen Ülkeler Örneği. Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 7(8), 45-55.

Kırankabeş, M. C. (2005). Ülke Riskinin, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi (1984-2003 Dönemi Türkiye Değerlendirmesi). Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7(1), 169-188.

Klimek, A. (2014). Global Foreign Direct Investment Flows and the Economic Crisis. International Journal of Emerging and Transition Economies, 5(1-2), 47-56.

Korkmaz, Ö. & Daştan, B. (2020). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile İşsizlik Oranı Arasındaki İlişki (2005-2019). Uluslararası Ekonomi Siyaset İnsan ve Toplum Bilimleri Dergisi, 3(4), 260-279.

Köse, Z. (2020). Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler Üzerine Bir İnceleme. Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 7(12), 301-317.

Kulalı, G. (2016). Doğrudan Yatırımlarda Yabancı Sahiplik Yoğunluğunun Belirleyicileri: Türkiye ve Almanya Örnekleri. Sakarya İktisat Dergisi, 5(4), 37-64.

Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(2), 367-382.

Kurtaran, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(2), 367-374.

Kurtuldu, G. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımların Tüketiciler Tarafından Yerel Olarak Algılanmasında Etkili Olabilecek Faktörlerin Değerlendirilmesi. Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 3(1), 15-37.

Lebe, F. ve Ersungur, M. (2011). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi, Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, 10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı, 321–339.

Megbowon, E., Ngarava, S. & Mushunje, A. (2016). Foreign Direct Investment Inflow, Capital Formation and Employment in South Africa: A Tıme Series Analysis. International Journal of Economics and Finance Studies, 8(2), 175-189.

Mele, M. & Quarto, A. (2017). A Gravitational Model For Estimate the Determinants of Outward Foreign Direct Investment of China. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(1), 1-5.

Montero, A. P. (2008). "Macroeconomic Deeds, Not Reform Words: The Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America", Latin American Research Review. 43(1), 55-83.

Motaharı, S. S. & Dehghanı, A. (2015). A Review on the Effects of Globalization and Terrorism on the Economic Development of Selected Member Countries

(Mena). Cumhuriyet Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Fen Bilimleri Dergisi, 36(3), 3186-3195.

Muslıja, A. (2018). Foreign Direct Investments and Economic Freedom in OECD Countries. Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 4(4), 51-59.

Naımoglu, M. & Özbek, S. (2022). Doğrudan Yabancı Yatırımların Sosyo-Ekonomik Belirleyicileri: Yükselen Piyasa Ekonomilerinden Ampirik Kanıtlar. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 21 (83), 1080-1097.

Nur, H. B. & Dilber,. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 32(2), 15-45.

Ogbokor, C. A. (2016). Econometric Analysis of the Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Namibia: Evidence From Annual Data. International Journal of Economics and Finance Studies, 8(2), 205-218.

Okuyan, H. A. & Erbaykal, E. (2011). İMKB'de Yabancı İşlemleri ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi. Doğuş Üniversitesi Dergisi, 12(2), 256-264.

Onwuka, K. O., & Zoral, K. Y. (2009). "Foreign Direct Investment and Imports Growth in Turkey". Yaşar Üniversitesi E-Dergisi 4 (2009): 2357-2380.

Onyeiwu, S., & Shrestha, H. (2004). "Determinants of Foreign Direct Investment in Africa", Journal of Developing Societies, 20(12), 89-106.

Oransay, G. & Mike, F. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Sosyo-Politik Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (Akad), 8(14), 97-107.

Osabuohien, E. S., Soogun, A. O. & Urhie, E. (2017). Examining the Relative Roles of Domestic and Foreign Direct Investments in Nigeria. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(4), 365-371.

Osigwe, A. C. & Uzonwanne, M. C. (2015). Causal Relationship Among Foreign Reserves, Exchange Rate and Foreign Direct Investment: Evidence From Nigeria. International Journal of Economics and Financial Issues, 5(4), 884-888.

Öcal, F. & Atay Polat, M. (2015). Küresel Düzeyde Sermaye Hareketlerini Yönetmede Tobin Vergisi: Türkiye Örneği. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 0(40), 67-94.

Özcan, B. & Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. Istanbul University Econometrics and Statistics E-Journal, 0(12), 65-88.

Özdamar, G. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelir Düzeyi ve Döviz Kuru ile İlişkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme. Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 12(2), 98-117.

Özel, H. & Akaner, U. (2020). Seçilmiş Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi: Türkiye Örneği. Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 15(2), 95-110.

Phırı, J. (2022). Impact of FDI and Development Policies on Welfare in Zambia. Journal of Research in Economics, 6 (2), 160-180.

Pırtea, M. ve Miloş, L. (2009), Foreign Direct Investment–A Lead Driver for Sustainable Development in Romania, Annals of the "Constantin Brancuşi", University of Targu Jiu, Economic Series, Issue 3, 2009.

Pinn, S. L. S., Ching, K. S., & Kogid, M. (2011). Empirical Analysis of Employment and Foreign Direct Investment in Malaysia: An ARDL Bounds Testing Approach to Cointegration. Advances in Management and Applied Economics, 1(3), 77-91.

Polat, M. A. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 6(5), 159-170.

Sandford, D.M. ve Dong, H. (2000). Investment in Familiar Territory: Tourism and New Foreign Direct Investment. Tourism Economics, 6(3), 205-219.

Saray, M. O. (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımlar-İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği. Maliye Dergisi, 161(2), 381-403.

Serinkan, C. & Bağcı, Z. (2012). Çok Uluslu İşletmelerin Faaliyet Şekilleri ve Organizasyon Yapıları. Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, 1(2), 91-117.

Shaari, M. S., Hussain, N. E., Abdullah, H. & Kamil, S. (2014). Relationship Among Foreign Direct Investment, Economic Growth and Co2 Emission: A Panel Data Analysis. International Journal of Energy Economics and Policy, 4(4), 706-715.

Siddiqui, A. A. & Ahmed, S. (2017). Impact of Foreign Direct Investment on Sectoral Growth of Indian Economy. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(3), 477-488.

Stamatiou, P. ve Dritsakis, N. (2014). The İmpact of Foreign Direct İnvestment on the Unemployment Rate and Economic Growth in Greece: A Time Series Analysis. In International Work-Conference on Time Series Analysis, 1: 97-108.

Sugözü, İ. H. & Yaşar, S. (2020). Portföy Yatırımları ile Ekonomik Büyüme İlişkisi: 23 OECD Ülkesi için Panel Veri Analizi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 23(1), 198-207.

Susam, N. (2008). Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar için Belirleyici Unsurlar: Türkiye Bulguları. Akademik İncelemeler Dergisi, 3(2), 43-67.

Syzdykova, A. (2020). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ülkeleri için Panel Veri Analizi. Journal of Research in Economics, 4 (1), 78-90.

Şahin, D. (2016). Analysis of Relationship Between Foreign Direct Investment and Economic Growth: The Case of Turkey. Journal of Life Economics, 3(1), 43-56.

Şeker, K. & Akpolat, A. G. (2022). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, İhracat ve İthalat İlişkisi: Türkiye için NARDL Yaklaşımı ile Örnek Bir Uygulama. Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 12(3), 268-299.

Şimşek, T. (2017). Türkiye'de Eğitim Harcaması ve Ekonomik Büyüme: ARDL Sınır Testi. Enderun, 1(1), 54-60.

Tarı, R. & Bıdırlı, H. (2015). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Temel Belirleyicileri:1990-2006 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (24).

Taşdemir, F. & Erdaş, H. (2018). Doğrudan Yabancı Yatırım Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. Trakya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi E-Dergi, 7(1), 140-152.

Tatar, H. E. (2020). Karadeniz Ekonomik İşbirliği Bölgesinde Altyapı Sistemlerinin Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerine Etkisi. Sakarya İktisat Dergisi, 9(3), 207-218.

Te Velde, D. W., & Bezemer, D. (2006). Regional İntegration and Foreign Direct İnvestment in Developing Countries. Transnational Corporations, 15(2), 41-70.

Terzi, N. & Suren, A. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Moğolistan. Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 11(1), 92-102.

Tezer, H. (2020). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Makroekonomik Etkisinin İncelenmesi (2008-2018). Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 24 (2), 831-85.

Titiz, İ. (2018). Türkiye Açısından Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişiminin Değerlendirilmesi. Kesit Akademi Dergisi, (17), 293-313.

Topaloğlu, E. E. & Korkmaz, T. (2021). Politik Riskin Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Pay Piyasası Endeks Getirilerine Etkisi: G7 Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama. Verimlilik Dergisi, (1), 97-115.

Topaloğlu, E., Şahin, S. & Ege, İ. (2019). The Effect of Foreign Direct and Portfolio İnvestments on Stock Market Returns in E7 Countries, Journal of Accounting & Finance, (83), 263-278.

Türkan, Y. ve Polat M.. (2013). "İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Sürecinin, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerine Etkisi", 17. Finans Sempozyumu, 166-176.

Uçak, S., Kuvat, Ö. & Aytekin, A. G. (2018). Türkiye'de Ar-ge Harcamaları–Büyüme İlişkisi: ARDL Yöntemi. Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 16 (2), 129-160.

Usanmaz, D. (2022). Türkiye'de Gayrisafi Milli Hâsıla Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi, 14(2), 202-223.

Ustaoğlu, E. (2020). Yabancı İşlemleri ile Bıst100 Endeksi Arasındaki İlişki: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi, 12(23), 322-336.

Uysal, M., Emir, M. & Doğru, B. (2013). Ülke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 27(2), 79-92.

Ülgen, G. (2014). Yabancı Sermayenin İstihdam Üzerine Etkileri. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 20(1), 35-48.

Yapraklı, S. (2016). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 21(2).

Yapraklı, S. (2020). Yabancı Portföy Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 24(3), 1313-1329.

Yılmazer, M. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Deneme. Celal Bayar Üniversitesi SBE, Sosyal Bilimler Dergisi, 8(1), 241-260.