



www.turkishstudies.net/economy

**Turkish Studies - Economics, Finance, Politics**

eISSN: 2667-5625

*Research Article / Araştırma Makalesi*



INTERNATIONAL  
BALKAN  
UNIVERSITY  
Sponsored by IBU

## **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Orta Asya Türk Cumhuriyetleri Örneği**

*The Determiners of Foreign Direct Investments: Case of Central Asian Republics*

Özhan Tuncay\* - Elina Kaparova\*\*

**Abstract:** Foreign Direct Investment (FDI) is of vital importance especially in the economic development efforts of developing countries and constitutes the necessary capital resource for investments in the relevant countries. The main reason why the former Eastern bloc countries, also called transition economies, experience economic growth and development problems after transition to the market system is the lack of capital accumulation in these economies. Also, in these countries, lower savings and higher consumption tendencies emerge as another problem. Investments are also insufficient due to the low level of savings in these countries. This situation brings with it a vicious cycle of low growth and development rate due to lack of savings and of investment. With the dissolution of the Union of Soviet Socialist Republics in the early 1990s, the states that gained their independence faced socio-economic problems caused by a sudden transition from the centrally planned economy to the market economy. These economies, in which the transition to the market system is quite painful, are therefore commonly referred to as "Transition Economies". Central Asian Turkish Republics, which are among the transition economies, also need external financial resources to overcome problems such as lack of capital accumulation, low exchange income and public finance deficits. In this study, the factors that determine FDI in four Central Asian Republics (Kazakhstan, Turkmenistan and Kyrgyzstan, Uzbekistan) in the period between 2000 and 2016 were analyzed. For this purpose, variables such as economic growth, market size, macroeconomic stability, real effective exchange rate and infrastructure development were used. For this purpose, the factors expected to affect FDI were determined by using Dynamic Panel Data Analysis method by using the GMM estimator of Arellano-Bond (1991). As a result of the empirical analysis, an opposite relationship was found between the real effective exchange rate (rer) and infrastructure (TEL) variables and the dependent variable. It is observed that there is a similar relationship between macroeconomic stability, market size and economic growth variables and dependent variable. The real effective exchange rate (rer), macroeconomic stability (inf) and infrastructure (TEL) variables are statistically significant and largely explain the dependent variable.

\* Dr. Öğretim Üyesi, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü  
*Assistant Professor Dr., İzmir Katip Çelebi University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Economics*

ORCID 0000-0002-5513-2081

ozhan.tuncay@ikc.edu.tr

\*\* Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası İktisat Doktora Bölümü.

*Phd Student, Marmara University, Graduate School of Social Sciences, Department of International Economics.*

ORCID 0000-0003-4321-6904

elinakaparova@marun.edu.tr

**Cite as/ Atıf:** Tuncay, Ö, Kaparova, E. (2020). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri: Orta Asya Türk Cumhuriyetleri örneği. *Turkish Studies - Economy*, 15(2), 959-974.  
<https://dx.doi.org/10.29228/TurkishStudies.41496>

**Received/Geliş:** 27 January/Ocak 2020

**Accepted/Kabul:** 20 June/Haziran 2020

Copyright © INTAC LTD, Turkey

*Checked by plagiarism software*

**Published/Yayın:** 25 June/Haziran 2020

CC BY-NC 4.0

**Structured Abstract:** Globalization forces countries to liberalize their financial systems and the increasing competitive pressure in international trade leads all countries, especially developing countries, to pursue policies aimed at attracting direct capital investments through various instruments. The basic handicap that emerges economically in transition economies is that there is no capital class and thus no accumulation of capital in these countries that will provide economic growth and development. The Central Asian Republics function as a bridge between China and Western countries, which are the production base of the world, and also become a center of attraction as a constantly growing dynamic market. As the transition to the market economy has been occurring in the transition economies in a recent period, studies on the determinants of direct investments in these countries are relatively limited. The distinctive aspect of this study is to contribute to the literature in this field

It is observed that the studies to investigate the factors that create FDI and the possible effects of these investments on developing countries have increased since the 1960s. Krainer (1967) investigated the relationship between the industrial structure of foreign capital and the domestic capacity utilization rate, using the Multiple Regression Analysis method between 1938 and 1948 for the United Kingdom and between 1950 and 1960 for the USA. Root and Ahmed (1979) analyzed the factors determining FDI for 58 developing countries for the period between 1966-70 using the Discriminant Analysis method. In the study, the relationship between social development level and FDIs has been investigated. As a result of the analysis, variables such as urbanization rate and health expenditures, which are thought to be related with the level of social development, are effective in attracting FDIs; On the other hand, it was concluded that variables such as literacy rate, registered population and the availability of skilled labor are not effective on FDI.

One of the studies that can be accepted as a pioneer in the literature was made by Dunning (1981) for 67 countries and the period between 1967-78. The study focuses on the effect of the paradigm expressed as "property, settlement and internationalization" (OLI) on FDI. As a result of the analysis, it was concluded that the variables of market size, labor cost, service sector efficiency, external debt level and inflation rate are the determinants of FDI. Possible factors that encourage FDI for 8 Eastern European countries between 1992-96 were analyzed by Holland and Pain (1998) using the Panel Data Analysis method. As a result of the analysis, the geographical proximity to the European Union countries and the development of trade relations with developed countries were identified as the main factors in attracting FDI. Economou et al. (2017) used data from 24 OECD countries and 22 developing countries and the Panel Data Analysis method in its study to determine the factors affecting FDIs between 1980 and 2012. As a result of the study, it was concluded that the lagged value of the dependent variable, market volume, capital accumulation and tax policy variables are the determinants of FDI in the states in the OECD.

Although the Central Asian Republics have advantages that can attract direct investments such as rich natural resources, a wide market, low level of wages and qualified workforce, these countries have not been able to attract investments as much as other developing countries. In this context, the aim of the present study is to investigate the factors determining FDI in four Central Asian Republics by using Dynamic Panel Analysis method between 2000 and 2016 in the extent of accessibility of available data. The model created based on the variables considered to be the determinant of direct investments and the variables used in the analysis are as follows;

$$FDI_t = \alpha FDI_{t-1} + \beta REER_t + \delta GDP_t + \gamma GDP_{CAPt} + \mu INF_t + \pi TEL_t + \varepsilon_t$$

Foreign Direct Investments (FDI): Dependent variable; is the size of FDIs entering the country in a year in US dollars.

Real Effective Exchange Rate Index (RER): Real effective exchange rate is an important criterion in determining the competitiveness of a country in terms of price or costs in the international markets against its main trading partners. However, the net effect of the exchange rate on FDI may vary.

Economic Growth (GDP): Increases in the national income of countries year by year are an indicator of the economic growth potential. There are many studies investigating the relationship between FDI and economic growth; mostly the same direction was found.

Market Size ( $GDP_{CP}$ ) In the literature, GDP per capita is used to measure the variable, which has an important place among the potential determinants of FDI. A similar direction can be expected between market size and FDI.

Macro Economic Stability (INF): Especially in developing countries, high inflation rate distorts resource allocations in the economy and is considered as a basic indicator of the instability of the economy. A negative relationship can be expected between inflation and FDI.

Infrastructure Level (TEL): As an indicator of the development of infrastructure level in the model, the number of fixed telephone lines was taken as in similar studies in the literature. A similar direction can be expected between FDI and variable.

According to the results of the empirical analysis made using the Panel Data Analysis method, the previous period FDIs are statistically significant and have a decisive influence on the investments in the relevant period. Another result obtained from the model created is that one of the determinants of FDI in the related countries is the real effective exchange rate variable. However, the fact that the coefficient of the variable is negative indicates that the increase in exchange rates in the relevant countries adversely affected the investments. The inflation variable, which represents macroeconomic stability, strongly describes direct investments, the dependent variable. However, it was seen that the relationship was not the same as expected. The number of telephone lines per 100 persons representing the infrastructure level is also determined as one of the important determinants of the dependent variable. However, the relationship between the dependent variable and the variable in question seems to be opposite in contrast to the expected one.

Considering the findings obtained as a result of the empirical analysis, it is imperative that the countries subject to the analysis encourage FDI inflows in order to reach a higher growth rate. The increase in investments to the country may also contribute to the solution of the problem of lack of investment due to the lack of capital accumulation. For this reason, the relevant countries should liberalize their exchange regimes to create an appropriate investment climate. In addition, liberalizing the money and capital markets and taking the necessary legal and institutional measures for the proper functioning of the markets come to the fore as priority issues.

**Keywords:** Transition Economies, Foreign Direct Investments, Central Asian Republics, Economic Development, Dynamic Panel Data Analysis

**Öz:** Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY), özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınma çabalarında hayati bir öneme sahip olmakta ve ilgili ülkelerde yatırımlar için gerekli sermaye kaynağını oluşturmaktadır. Geçiş ekonomisi olarak da adlandırılan eski Doğu bloku ülkelerinin piyasa sistemine geçtikten sonra ekonomik büyüme ve kalkınma sorunları yaşamalarının başlıca nedeni de bu ekonomilerde sermaye birikiminin yetersiz olmasıdır. Ayrıca bu ülkelerde tasarruf eğiliminin düşük; tüketim eğiliminin yüksek oluşu da diğer bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. İlgili ülkelerde tasarrufların düşük seviyede gerçekleşmesine bağlı olarak yatırımlar da yetersiz kalmakta; bu durum tasarruf ve yatırım eksikliğine bağlı olarak düşük büyüme ve kalkınma hızı şeklinde bir kısır döngüyü beraberinde getirmektedir. 1990'lı yılların başında Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte bağımsızlığını kazanan devletler, merkezi planlı ekonomiden piyasa ekonomisine ani bir geçişin yol açtığı sosyo-ekonomik sorunlarla karşılaşmışlardır. Piyasa sistemine geçişin oldukça sancılı bir biçimde gerçekleştiği söz konusu ekonomiler bu nedenle "Geçiş Ekonomileri" olarak yaygın bir biçimde adlandırılmaktadırlar. Adı geçen geçiş ekonomilerinden olan Orta Asya Türk Cumhuriyetleri de sermaye birikimi yetersizliği, döviz gelirlerinin azlığı ve kamu finansman açıkları gibi sorunları aşabilmek için dışarıdan finansal kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar. Bu bağlamda mevcut çalışmada, dört Orta Asya Cumhuriyetinde (Kazakistan, Türkmenistan ve Kırgızistan, Özbekistan) 2000-2016 yılları arasındaki dönemde DYY'ları belirleyen faktörler analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla ekonomik büyüme, pazar büyüklüğü, makroekonomik istikrar, reel efektif döviz kuru ve altyapı gelişmişliği gibi değişkenlerden yararlanılmıştır. Bu amaçla DYY'lara etki etmesi beklenen faktörler Dinamik Panel Veri Analizi yöntemi ile Arellano-Bond (1991)'un GMM tahmincisi kullanılarak belirlenmeye çalışılmıştır. Yapılan ampirik analiz neticesinde, reel efektif döviz kuru (rer) ve altyapı (TEL) değişkenleri ile bağımlı değişken arasında zıt yönlü; makro ekonomik istikrar, pazar büyüklüğü ve ekonomik büyüme değişkenleri ile bağımlı değişken arasında aynı yönlü bir ilişki bulunduğu görülmüştür. Reel efektif döviz kuru (rer), makroekonomik istikrar (inf) ve altyapı (TEL) değişkenleri, istatistiksel olarak anlamlı olup, bağımlı değişkeni büyük oranda açıklamaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Geçiş Ekonomileri, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı, Orta Asya Ülkeleri, Ekonomik Kalkınma, Dinamik Panel Veri Analizi.

## Giriş

Ülkelerin hız kazanan küreselleşme olgusuyla birlikte ulusal finansal sistemlerini gittikçe serbestleştirmesi ve buna bağlı olarak uluslararası ticarete artan rekabet baskısı, başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere tüm ülkeleri çeşitli araçlarla doğrudan sermaye yatırımlarını çekmeye dönük politikalar izlemeye yöneltmektedir. Gelişmekte olan ülkeler içerisinde yer alan Geçiş ekonomileri için de ulusal piyasaların yeniden yapılandırılması, uluslararası sistemle bütünleşme ve sürekli bir ekonomik büyümeyi sağlamak açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekebilmek önem arz etmektedir.

Geçiş ekonomilerinde ekonomik anlamda ortaya çıkan temel handikap, bu ülkelerde ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlayacak bir sermaye sınıfının ve dolayısıyla sermaye birikiminin oluşmamasıdır. Ayrıca bu ülkelerde gelir düzeyinin düşüklüğüne bağlı olarak tasarruf eğilim düşük; buna karşılık tüketim eğilimi yüksek olduğundan üretim artışını sağlayacak yatırımlar yetersiz kalmakta; ülke bir az gelişmişlik kısır döngüsü içerisine girmektedir.

Orta Asya Cumhuriyetleri dünyanın üretim üssü konumundaki Çin ile Batı ülkeleri arasında bir köprü işlevini yerine getirmekte ve aynı zamanda sürekli büyüyen dinamik bir pazar olarak da cazibe merkezi haline gelmektedir. Bu ülkelerin sahip oldukları doğal kaynakların zenginliği, ucuz işgücü maliyeti ve artan genç nüfusları yabancı yatırımları cezbetme açısından ön plana çıkarmaktadır. Tüm bu unsurlar dikkate alındığında mevcut çalışmada, ekonomik olarak yakın olduğu düşünülen Özbekistan, Kırgızistan, Türkmenistan ve Kazakistan için 200-2016 yıllarını kapsayan dönem için Dinamik Panel Veri Analizine dayalı bir çalışma yapılmıştır. Analiz için ekonomik büyüme, pazar büyüklüğü, makroekonomik istikrar, reel efektif döviz kuru ve altyapı gelişmişliği değişkenlerinden yararlanılmıştır.

## Teorik Çerçeve

DYY'ları açıklamaya yönelik olarak pek çok teorik yaklaşım ortaya çıkmakla birlikte bunları tümüyle açıklayan tek bir teori bulunmamaktadır (Denisia, 2010: 53). Klasik iktisatçılardan David Ricardo, Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi yoluyla ancak kısmen bir açıklama getirmiştir. Yaklaşımına göre bir ülke daha düşük maliyetle üretebildiği malların üretiminde uzmanlaşmalı; diğer malları ithal etmelidir. Böylece uluslararası kaynak dağılımında etkinlik sağlanacak ve tüm ülkelerin refah seviyesi yükselecektir (Karluk, 1974: 221-224).

John Stuart Mill (1848) ise, Uluslararası Sermaye Hareketleri Teorisi'ni ortaya koyarak Ricardo'nun Uluslararası Ticaret Teorisi'ne karşılıklı talep unsurunu eklemiştir. Mill'e göre, arz-talep ilişkisine dayalı olarak uluslararası ticarete ticaret hadleri karşılıklı talep yoğunluğuna göre oluşmaktadır. XX. yüzyılın ilk yarısında ise Alfred Marshall, uluslararası sermaye hareketlerini neo klasik dış ticaret teorisi çerçevesinde analiz etmeye çalışmıştır. Bertil Ohlin (1933), ülkelerin faktör donatımları arasındaki farklılığı dikkate alarak konuyu analiz etmeye çalışmıştır. Bu yaklaşımın temelinde gelişmekte olan ülkelerdeki düşük faiz oranı ile sermayenin marjinal etkinliği arasındaki farklılıklar yatmaktadır (Subasat, 2003:149).

Mundell ise iki ülke, iki mal, iki faktör ve faktör fiyatlarının eşitliğini esas alan bir dış ticaret modeli yardımıyla DYY'ları açıklamaya çalışmıştır. Ancak Ricardo'nun modelinde olduğu gibi Mundell'in oluşturduğu modelde de yabancı yatırımlar kısa vadeli yatırımlar olarak portföy yatırımlarına dahil olduğu için emeğin uluslararası dağılımı ortaya konulamamıştır (Mundell, 1957: 321). R. Nurkse (1961) ise "Dengeli Büyüme Teorisi" ile az gelişmiş ülkelerin çok sayıda endüstride eş anlı olarak büyük ölçekli yatırımlar yapmak zorunda olduklarını; bunun ise piyasa hacmi ve verimliliği artırarak özel yatırımları teşvik edeceğini savunmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde elastikiyetlerin düşüklüğünün ise söz konusu ülkelerin gelişmesini engellediğini savunarak "İhracat Kötümserliği" kavramı ile konuyu açıklamaya çalışmıştır Nurkse, 1961: 163).

DYY'lar ilk dönemlerde Portföy Yatırım Teorisinin içerisinde ele alındığı için nispeten yeni bir teori olarak ön plana çıkmaktadır. DYY'ları portföy yatırımlarından ayıran ilk çalışma Hymer tarafından yapılmıştır. DYY'ları kapsayan Portföy Yatırım Teorisi, ülkeler arasında sermaye akımlarını daha yüksek getiri sağlama isteğine dayandırmışken; Hymer, DYY'ların diğer yatırım türlerinden farklı yönünü ortaya koymaya çalışarak DYY isteğinde motivasyon kaynağının sadece yüksek kar oranı değil; aynı zamanda yatırım yapılan ülkedeki işletme üzerinde kontrol gücüne sahip olmak olduğunu savunmuştur. Dolayısıyla yazara göre DYY'ların kilit unsuru "kontrol" olmaktadır.

Çok Uluslu Şirketler'in rekabet avantajının tekeli rekabete dayandığını ileri sürerek Hymer'in modelini geliştiren Kindleberger (1969), DYY'ların var olması için tam rekabet piyasasının var olmaması gerektiğini savunmuştur (Kindleberger, 1969: 225). DYY'ların gelişimini açıklamaya yönelik olarak ortaya konulan bir diğer teorik yaklaşım ise Dunning (1973)'in OLI Framework olarak da adlandırılan Eklektik Paradigması'dır. Yazar, Kindleberger'in Aksak Rekabet Piyasa Teorisi (1969), Vernon'un Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi (1966) ve Buckley ve Casson'un (1976) İçselleştirme Teorisi şeklindeki üç farklı paradigmayı birleştirmiştir. DYY'ları belirleyen temel faktörler olarak mülkiyet, yerleşim yeri ve uluslararasılaşma üzerine yoğunlaşmıştır. Buna göre firma yatırım yapmak için, üretimde ayrıcalık, üretimde düşük maliyet avantajı ve taşıma maliyetlerinin düşük olması gibi avantajlara sahip olmayı isteyecektir.

Kojima ve Ozawa (1984)'e göre ise, üretken sermayenin uluslararası hareketliliği varsayımı altında DYY'ların temel aksiyomu, bunların yatırım yapan ülkelerin kar marjı nispeten düşük olan sanayi sektörlerinde oluşması ve ev sahibi ülkenin potansiyel olarak kâr marjı yüksek olan sanayi sektörlerine girilmesidir (Kojima, 1982: 5). Buna göre Kojima, DYY'lar ve uluslararası ticaretin birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğundan uluslararası iş bölümünün dinamik reorganizasyona yol açtığını savunmaktadır.

Yakın zamanda ise Porter (1990), Rekabetçi Avantajlar Yaklaşımı ile yeni bir bakış açısı getirerek bir endüstrideki rekabetin belirleyicisi olarak beş temel güç tanımlamıştır (Grant, 1991: 535-548). Bunlar; endüstriye yeni girenlerin meydana getirdiği tehdit, tedarikçilerin pazarlık gücü, satın alıcıların pazarlık gücü, ikame mal ve hizmetlerin yol açtığı tehdit ve endüstrideki var olan rekabet şartlarıdır. Yine yazara göre bir ülkenin rekabet gücü o ülkenin sanayisinin yenilik yaratabilme gücüne bağlıdır.

Sonuç olarak literatürde DYY'ları açıklamaya yönelik tek ve genel bir teorik yaklaşım bulunmamakta; Vernon'un ürün yaşam döngüsü teorisi, döviz kurları (sermaye maliyeti) teorisi, neoklasik teori, içselleştirme teorisi, uluslararası üretimin eklektik paradigması, Keynesyen iktisat teorisi, marjinal verimlilik teorisi gibi yaklaşımları belli ölçülerde içeren çeşitli teorik yaklaşımlar bulunmaktadır (Denisia, 2010: 55-58, Kim, 2011: 7-9).

### **Ampirik Çalışma**

DYY'ları belirleyen faktörlerin araştırılmasına yönelik literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan bazıları DYY'lar ile ekonomik büyüme ilişkisi üzerinde yoğunlaşırken; bazıları ise ülkeye gelen DYY'ları belirleyen faktörlerin araştırılması üzerine yoğunlaşmıştır. Bu bölümde ampirik analize geçilmeden önce literatürde konuya ilişkin mevcut bazı çalışmalara değinilmesi düşünülmüştür.

### **Literatür Özeti**

DYY'ları ortaya çıkaran faktörler ile bu yatırımların gelişmekte olan ülkeler üzerindeki olası etkilerini araştırmaya yönelik çalışmaların 1960'lı yıllardan itibaren artış gösterdiği görülmektedir. Bunlardan, Krainer (1967), Birleşik Krallık için 1938 ile 1948 yılları arasında ve ABD için 1950 ile 1960 yılları arasındaki dönemde Çoklu Regresyon Analizi yönteminden

yararlanarak yabancı sermayenin endüstriyel yapısı ile yurtiçinde kapasite kullanım oranı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır.

Scaperlanda ve Mauer (1969), Zaman Serisi Analizi yönteminden yararlanarak Amerika Birleşik Devletleri'nde DYY'ları belirleyen temel değişkenleri 1952-66 yılları arası dönem için araştırmıştır. Çalışmada ABD'den Avrupa Ekonomik Topluluğu'na yönelik olarak gerçekleşen yıllık DYY miktarı, AET ülkelerinin yıllık GSYİH'sı, tarife ayrımcılığına ilişkin değişkenler, ilgili ülkelerin yıllık ihracatları değişken olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğünün DYY'ların temel belirleyeni olduğu ortaya konmuştur.

Root ve Ahmed 1979, 1966-70 yılları arasındaki dönem için 58 gelişmekte olan ülkeye yönelik DYY'ları belirleyen faktörleri Diskriminant Analizi yönteminden yararlanarak incelemiştir. Çalışmada sosyal gelişmişlik düzeyi ile DYY'lar arasındaki ilişki araştırılmıştır. Analiz sonucunda sosyal gelişmişlik düzeyi ile bağlantılı olduğu düşünülen şehirleşme oranı, sağlık harcamaları gibi değişkenlerin DYY'ları çekmede etkili olduğu; buna karşın okuryazarlık oranı, okula kayıtlı nüfus ve vasıflı işgücü mevcudiyeti gibi değişkenlerin ise DYY'lar üzerinde etkili olmadığı sonucuna varılmıştır.

Literatürde öncü olarak kabul edilebilecek çalışmalardan birisi de Dunning (1981) tarafından 67 ülke ve 1967-78 yılları arası dönem için mülkiyet, yerleşim ve uluslararasılaşma" (OLI) olarak ifade edilen paradigmanın DYY'lar üzerindeki etkisini araştırmaya yöneliktir. Analiz sonucunda pazar büyüklüğü, işgücü maliyeti, hizmet sektörünün verimliliği, dış borç seviyesi ve enflasyon oranı değişkenlerinin DYY'ların belirleyicileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Rothgeb (1988), 1967-78 yılları arasındaki dönem için Afrika ve Güney Amerika'daki bazı seçilmiş ülkelerde madencilik ve sanayi sektörlerinin DYY'lar üzerindeki etkisini araştırmaya dönük bir çalışma yapmıştır. Çoklu regresyon analizi yönteminden yararlanılarak yapılan analiz sonucunda DYY'ların sanayi, taşıma ve telekomünikasyon sektörlerinde büyüme oranını artırdığı görülmüştür.

Shamsuddin (1994) tarafından yapılan bir ampirik çalışmada, DYY'ların ekonomik belirleyicilerini belirlemeye yönelik olarak Yatay Kesit Analizi yöntemi kullanılarak ve seçili 36 gelişmekte olan ülkenin 1983 yılı verilerinden yararlanılarak yapılan analiz sonucunda yatırım alan ülkedeki pazarın büyüklüğü, işgücü maliyetleri ve yatırım ortamı DYY'ların temel belirleyicileri olarak tesbit edilmiştir.

8 Doğu Avrupa ülkesi'ne yönelik 1992-96 yılları arasında giren DYY'ları teşvik eden olası faktörler Holland ve Pain (1998) tarafından Panel Veri Analizi yöntemiyle incelenmiştir. Analiz sonucunda Avrupa Birliği ülkelerine coğrafi yakınlığın olması ve gelişmiş ülkelerle ticari ilişkilerin gelişmişliği DYY'ları cezbetmede başlıca unsurlar olarak ortaya konmuştur.

Partial Adjustment Model'den yararlanılarak Cheng ve Kwan (2000) tarafından gerçekleştirilen bir ampirik çalışmada ise Çin içerisindeki 29 bölge ve 1985-95 arası dönem için DYY'ların olası belirleyicileri araştırılmıştır. Çalışmada altyapı sisteminin gelişmişliği, pazarın büyüklüğü ve teşviğe yönelik politikalar ile DYY'lar arasında aynı yönlü; birim işgücü maliyetleriyle DYY'lar arasında ise zıt yönlü bir bağlantı olduğu sonucu elde edilmiştir.

Asiedu (2002) tarafından Sahraaltı Afrika ülkeleri ile seçilmiş bazı gelişmekte olan ülkelerde DYY'ları belirleyen potansiyel faktörleri karşılaştırmalı olarak araştırmak amacıyla Panel OLS yönteminden yararlanılarak yapılan bir çalışmada 78 ülke için 1988-97 yıllarına ait verilerden yararlanılmıştır. Çalışmada, ülkelerin altyapı sistemlerinin gelişmişliği ve yatırımdan elde edilen kazancın yüksekliğinin gelişmekte olan ekonomilerde Sahraaltı ülkelere nazaran DYY'lar üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bengoa ve Sanchez-Robles (2003) tarafından yapılan bir diğer çalışmada, on sekiz Güney Amerika ülkesi ve 1970-99 yılları arasındaki bir dönem için DYY'lar ile ekonomik büyüme ve

özgürlük arasındaki ilişki analiz edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada ekonomik özgürlüğün yatırımlar ve büyümeyi olumlu yönde etkilediği, hükümet müdahalelerinin az ve kurumsal yapının güçlü olduğu ülkelerin DYY'ları çekmede daha avantajlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bevan ve Estrin (2004), Avrupa'daki geçiş ekonomilerinde 1994 ile 2000 yılları arasında DYY'ları etkileyen unsurları Rassal Etkiler Panel Analiz yönteminden yararlanarak incelemiştir. Analiz sonucunda birim işgücü maliyeti, ülkeler arası uzaklık ve Pazar büyüklüğü DYY'ların olası belirleyicileri olarak elde edilmiştir. Ayrıca Avrupa Birliği üyeliğinin DYY'ları artırıcı etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Demirtaş ve Akçay (2006), EKK metodundan faydalanarak kurumsal faktörlerin DYY'lar üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada 71 ülkeye ait 1995-2002 yılları arası yatay kesit verilerinden yararlanılmıştır. Analiz sonucunda demokrasi ve hesap verilebilirlik, siyasal istikrar, hukukun üstünlüğü gibi değişkenler ile DYY'lar arasında aynı yönlü bir ilişkinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Karagöz (2007), Türkiye için 1970 ile 2005 yılları arasında DYY'ları belirleyen unsurları Zaman Serisi Analizi yönteminden yararlanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda elde edilen ampirik sonuçlara göre, DYY ile piyasa büyüklüğü ve ülkenin dışa açıklık oranı arasında aynı yönlü; altyapı ve beşeri sermaye arasında zıt yönlü bir ilişkinin var olduğu görülmüştür.

Kar ve Tatlısöz (2008) tarafından 1980-2003 yılları arasında Türkiye'deki DYY'ları etkileyen unsurların tespiti amacıyla yapılan ve EKK yönteminden yararlanılan bir çalışmada, uluslararası net rezervler, gayrisafi milli hasıla, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi ve yatırım teşvikleriyle DYY'lar arasında aynı yönlü; reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile DYY'lar arasında zıt yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Özcan ve Arı (2010), 1994 ile 2006 yılları arasındaki dönemde 27 OECD ülkesi için makro değişkenler ile altyapının DYY'ları ne ölçüde etkilediğini Dinamik Panel Veri Analizi yönteminden yararlanarak incelemiştir. Çalışmada DYY ile milli gelir artış hızı, enflasyon ve altyapı aynı yönlü ve güçlü bir ilişkinin bulunduğu; buna karşılık DYY'lar ile cari işlemler dengesi ve dışa açıklık değişkenleri arasında zıt yönlü bir ilişkinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Klasra, (2011), 1975 ve 2004 arası dönemde Pakistan ve Türkiye için ARDL(Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model) sınır testi yönteminden yararlanarak DYY'lar ile milli gelir, ihracat, büyüme ve dışa açıklık değişkenleri arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmada, Pakistan açısından kısa dönemde dışa açıklık ve ihracat ile DYY'lar arasında karşılıklı nedensellik ilişkisinin bulunduğu; Türkiye için de DYY'lar ile ihracat arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sattarov (2012) tarafından yapılan ve 1996-2010 yılları arasında Kazakistan ve Özbekistan için DYY'ları belirleyen değişkenlerin araştırıldığı bir diğer çalışmada ise EKK yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmada her iki ülkeye yönelik DYY'lar ile piyasa hacmi, istikrar ve politik güvenlik arasında aynı yönlü güçlü bir ilişkinin bulunduğu, ayrıca Özbekistan açısından ticari açıklık ve DYY'lar arasında aynı yönlü bir bağlantı bulunduğu tespit edilmiştir.

Arık vd. (2014), gelişmekte olan yedi ekonomi için 1990-2011 yılları arası dönemde Panel Analiz yönteminden yararlanarak DYY'ları belirleyen olası değişkenleri araştırdığı çalışmasında, DYY ile pazar büyüklüğü, istikrar ve açıklık değişkenleri arasında güçlü bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir. DYY'lar ile ücretler, kurlar ve sermaye birikimi gibi değişkenler arasında ise güçlü bir ilişki tespit edememiştir.

Bal ve Akça (2016) tarafından gerçekleştirilen bir diğer çalışmada, Doğu Asya ve Pasifik'te yer alan 11 ülke için 2000-2013 yılları arasında DYY'ların olası belirleyicilerini araştırmaya yönelik olarak Panel Veri Analizi yönteminden yararlanılmıştır. Analiz sonucunda

DYY'ları belirleyen değişkenlerin Pazar büyüklüğü, makro istikrar, dışa açıklık, altyapı ve politik istikrar olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Economou vd. (2017) ise DYY'ları etkileyen faktörleri belirlemeye yönelik çalışmasında 1980 ile 2012 yılları arasındaki dönemde 24 OECD ülkesi ile 22 gelişmekte olan ülkeye ait veriler ve Panel Veri Analizi yöntemini kullanmıştır. Çalışma sonucunda OECD içerisinde yer alan devletlerde bağımlı değişkenin gecikmeli değeri, piyasa hacmi, sermaye birikimi ve vergi politikaları değişkenlerinin DYY'ları belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Adebayo ve Gambiyo (2020) ise, Nijerya'ya yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımları belirleyen faktörleri araştırdıkları çalışmalarında olası açıklayıcı değişkenler olarak döviz kuru, faiz oranı, ticari açıklığı ele almışlardır. Çalışmada, ticari açıklık değişkeninin anlamlı olduğu, buna karşın döviz kuru ve faiz oranı değişkenlerinin ise anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

### Amaç, Yöntem ve Veri

Sovyetler Birliği'nin dağılması sonrasında piyasa sistemine geçiş çabalarına hız veren Orta Asya Cumhuriyetleri gerek mevcut ekonomik yapılarının modernizasyonu ve dönüşümü gerekse de ekonomik büyüme ve kalkınma çabalarını gerçekleştirebilmek açısından DYY'lara şiddetle ihtiyaç duymaktaydılar. Ancak her ne kadar Doğrudan yatırımları cezbedebilecek zengin doğal kaynaklar, geniş bir piyasa, düşük ücret düzeyi ve nitelikli işgücü gibi avantajlara sahip olsalar da söz konusu ülkeler diğer gelişmekte olan ülkeler kadar yatırım çekebilme imkanına sahip olamamışlardır. Bu bağlamda mevcut çalışmanın amacı mevcut verilere ulaşılabilirlik ölçüsünde, 2000-2016 yılları arasında, dört Orta Asya Cumhuriyetinde DYY'ları belirleyen faktörlerin Dinamik Panel Analiz yönteminden yararlanarak araştırılmasıdır.

Çalışmada yıllık veriler kullanılmıştır. İlgili veriler Dünya Bankası (World Development Indicators) veri tabanından, reel döviz kuruna ilişkin veriler ise <http://data.iadb.org> adlı internet sitesinden sağlanmıştır. Değişkenlere ait değerleri normal dağılıma dönüştürebilmek amacıyla DYY'lar için logaritmik transformasyon; enflasyon oranı, reel döviz kuru, altyapı, GSYİH ve kişi başına düşen GSYİH içinse Box Cox transformasyonu yapılmıştır. Doğrudan yatırımların belirleyicisi olduğu düşünülen değişkenlere dayalı olarak oluşturulan model ve analizde kullanılan değişkenler şöyledir;

$$FDI_t = \alpha FDI_{t-1} + \beta RER_t + \delta GDP_t + \gamma GDP_{cp} + \mu INF_t + \pi TEL_t + \varepsilon_t$$

**Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI):** Bağımlı değişken olup; ülkeye bir yılda giren DYY'ların ABD Doları cinsinden büyüklüğüdür.

**Reel Efektif Döviz Kuru İndeksi (RER):** Bir ülkenin temel ticaret ortakları karşısında, uluslararası piyasalarda fiyat yada maliyetler açısından rekabet gücünü belirleyebilmede reel efektif döviz kuru önemli bir ölçüttür. Bir ülkenin fiyat yada maliyet avantajında oluşan değişimler döviz kurlarının yanı sıra fiyat ve maliyetlerdeki değişime de bağlıdır. Bu nedenle ülkenin rekabet gücünü etkileyen önemli bir değişken olarak modele eklenmiştir. Ancak döviz kurunun DYY'lar üzerindeki net etkisi değişiklik gösterebilmektedir. Şöyle ki, döviz kurunun yükselmesi ihracatı artırıp ithalatı pahalılaştırarak DYY'ları teşvik edebileceği gibi, kurdaki istikrarsızlıklar rekabet gücünü olumsuz yönde de etkileyebilecektir (Yapraklı, 2006: 29).

**Ekonomik Büyüme (GDP):** Ülkelerin milli gelirlerindeki yıldan yıla artışlar ekonomik büyüme potansiyelinin bir göstergesi olmaktadır. DYY'lar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırıldığı çok sayıda çalışma olup; çoğunlukla aynı yönlü bir ilişki bulunmuştur. Hem kısa dönemde, hem de uzun dönemde daha yüksek bir getiri imkanı sağladığından büyüme oranı daha yüksek olan ülkeler daha fazla dış yatırımı çekebilmektedir (Özcan ve Arı, 2010: 84).

**Pazar Büyüklüğü (GDP<sub>CP</sub>):** Literatürde DYY'ların potansiyel belirleyicileri arasında önemli bir yeri olan değişkenin ölçülmesinde kişi başına GSYİH değeri kullanılmaktadır. Ulusal piyasanın büyüklüğü, yatırım yapmayı isteyen şirketlerin ölçek ekonomilerinden yararlanarak daha etkin kaynak kullanımı ve rekabet avantajı gibi faydalar sağlamalarına hizmet edebilecektir(Zeren ve Ergün, 2010: 70).

**Makro Ekonomik İstikrar (INF):** Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yüksek enflasyon oranı ekonomide kaynak tahsislerini bozduğu gibi ekonominin istikrarsızlığının da temel bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Yüksek enflasyon tasarruf yerine tüketimi daha avantajlı hale getirip, finansman maliyetini yükselterek yatırımları caydırabildiğinden DYY'lar üzerinde de caydırıcı bir etkiye sahip olabilmektedir. Bu sebeple enflasyon ile DYY'lar arasında negatif yönlü bir ilişki beklenebilecektir.

**Altyapı Düzeyi (TEL):** Modelde altyapı seviyesinin gelişmişliğinin bir göstergesi olarak literatürdeki benzer çalışmalarda olduğu üzere sabit telefon hattı sayısı alınmıştır. DYY'lar ile değişken arasında aynı yönlü bir ilişki beklenebilecektir.

### Ampirik Analiz

Ampirik analize yönelik olarak oluşturulan bir modelin gerçek durumu yansıtabilme gücü, bazı varsayımların ne ölçüde sağlandığı ile yakından bağlantılı olmaktadır. Örneğin doğrusal bir regresyon modelinde "hata terimleri arasında bir ilişki yoktur" şeklindeki varsayımın gerçekleşmemesi oto korelasyon olarak ortaya çıkmaktadır. Modelde otokorelasyonun sınanması için Wooldridge Testi uygulanmıştır. Aşağıda ifade edilen test sonucuna göre birinci dereceden otokorelasyon yoktur" şeklindeki  $H_0$  hipotezi kabul edilmektedir.

**Tablo 1 : Otokorelasyon Testi**

$H_0$  : Birinci dereceden otokorelasyon yoktur

$F(1, 3) = 0,343$

$\text{Prob} > F = 0,5990$

Doğrusal bir regresyon modelinin sağlamlığı açısından gerçekleşmesi önemli olan diğer bir varsayımda modelde iki yada daha fazla açıklayıcı değişken arasında korelasyon olmamasıdır. İhlali çoklu doğrusallık olarak ortaya çıkan bu varsayımın testi için Varyans Enflasyon Faktörü'nden (Variance Inflation Factor- VIF) yararlanılmıştır. Faktör değerinin 10'a eşit veya daha yüksek oluşu potansiyel bir çoklu doğrusallığın varlığı anlamına gelebilecektir. Yapılan test sonucunda tüm değişkenler için bulunan değer 10'un altında olduğu gözlemlendiğinden çoklu doğrusallık probleminin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Doğrusal bir regresyon modelinin sağlamlığı açısından önem taşıyan diğer bir varsayım da hata teriminin bağımsız değişkenlerin tüm değerleri için aynı olmasını ifade eden, Hata terimi varyansının sabit olması (homoskedasticity) durumudur. Dolayısıyla modelin değişir varyanslılığa (Heteroskedasticity) sahip olması güvenilirlik açısından istenen bir durum değildir. Bu durumun sınanması amacıyla gerçekleştirilen Breusch-Pagan Test sonucuna göre  $H_0$  hipotezi reddedilerek modelin, değişir varyansa sahip olduğu gözlemlenmiştir. Test sonucu aşağıda gösterilmiştir.

**Tablo 2:** Değişen Varyans Testi (Breusch-Pagan Test)

$H_0$  : Sabit varyans vardır  
 Değişkenler : rer, gdp\_pc, inf\_cp, per100people, gdp  
 chi2(5) = 32.19  
 Prob > chi2 = 0.0000

Modelde değişir varyanslılık sorununu aşabilmek açısından model, değişir varyanslılıktan etkilenmeyen (robust) tahminci ile tekrar çözülmüş ve aşağıdaki sonuç elde edilmiştir.

**Tablo 3:** Modelin Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Değişen varyanstan etkilenmeyen (robust) Std.Hata	z	P> z	[95% Güven Aralığı]	
FDI L1.	,285538	,1444248	1,98	0,048	,0024705	,5686055
RER	-,0000717	,0000212	-3,38	0,001	-,0001133	-,0000302
GDP_cp	2,8412	3,230843	0,88	0,379	-3,491136	9,173536
INF	,1462326	,0563908	2,59	0,010	,0357086	,2567566
TEL	-164,4092	50,97379	-3,23	0,001	-264,316	-64,5024
GDP	,2676028	,9807549	0,27	0,785	-1,654642	2,189847
cons	80,0401	31,47295	2,54	0,011	18,35425	141,726

Çalışmada dört ülke için yapılan ampirik analiz sonucunda, reel efektif döviz kuru (RER) ve altyapı (TEL) değişkenleri ile bağımlı değişken arasında zıt yönlü; makro ekonomik istikrar, pazar büyüklüğü ve ekonomik büyüme değişkenleri ile bağımlı değişken arasında ise aynı yönlü bir ilişki bulunduğu görülmüştür. Reel efektif döviz kuru (RER), makroekonomik istikrar (INF) ve altyapı (TEL) değişkenleri, istatistiksel olarak anlamlı olup, bağımlı değişkeni büyük oranda açıklamaktadır.

Oluşturulan modelin ampirik analiz sonuçlarına göre, reel efektif döviz kuru değişkeni DYY'ları yüksek düzeyde ve aksi yönde etkilemektedir. Elde edilen sonuç literatürdeki bulgular ile benzeşmektedir. Çünkü kurdaki yükselme ihracatı artırıp DYY'ları teşvik edebileceği gibi kurdaki sürekli artışlar ülkenin rekabet gücünü olumsuz etkileyerek DYY'ları caydırıcı bir etki de gösterebilecektir. Benzer şekilde literatürle uyumlu olarak önceki dönem DYY'ların cari dönem yatırımları artırıcı bir biçimde etkilediği de analiz sonucunda görülmektedir. Pazar büyüklüğüne ilişkin değişkenin istatistiksel olarak anlamlı olmamakla birlikte literatürle uyumlu olarak DYY'ları olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Makro ekonomik istikrarı temsil eden enflasyon değişkeni ile bağımlı değişken arasındaki ilişki beklenenin aksine zıt yönlüdür. Ekonomik büyümenin literatürdeki sonuçlar ile uyumlu olarak DYY'ları artırıcı bir etkiye sahip olduğu

görülmekte; ancak analizden elde edilen sonuca göre ilgili ülkelerde DYY'ların olası belirleyicileri arasında yer almamaktadır.

### Sonuç ve Öneriler

1980'li yıllardan itibaren hız kazanan küreselleşme süreci ülke ekonomileri ve uluslararası finansal sistemde de köklü değişiklikleri beraberinde getirmiştir. Bu dönemde alternatif bir ekonomik sistem uygulayan Sovyetler Birliği'nin dağılması da piyasa ekonomisini dünyada alternatif olmaya bir sistem haline getirerek küreselleşme sürecini ayrıca teşvik etmiştir. Sovyetler Birliği'nin dağılması sonrasında bağımsızlığına kavuşan ülkeler bu dönemde ekonomik yapılarını modernize etme ve piyasa ekonomisini yerleştirerek küreselleşmenin dayattığı güçlü rekabet koşullarına uyum sağlama zorunluluğu ile karşılaşmışlardır.

Piyasa ekonomisine geçiş sürecinde diğer geçiş ekonomileri ile benzer şekilde Orta Asya Cumhuriyetleri de ekonomik büyüme ve kalkınma için zorunlu olan sermaye birikiminin yetersizliği, rekabetçi bir üretim yapısına sahip olunmaması, hantal bir bürokrasi ve gelişmemiş bir finans sistemi gibi hayati sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır. Bu bağlamda, DYY'lar, büyüme ve kalkınma için gereken sermaye kaynağı olma işlevini yerine getirebilmektedir. Bu amaca yönelik olarak gelişmekte olan ülkelerde yabancı yatırımları çekebilmeye yönelik finansal sistemin serbestleştirilmesi, bürokrasinin azaltılması, emek piyasasının esnekleştirilmesi, makro ekonomik istikrarın sağlanması ve özelleştirme gibi reformların hız kazandığı görülmektedir.

Mevcut çalışmada 2000-2016 yılları arasındaki dönemde ekonomik olarak benzeştiği düşünülen dört Orta Asya Cumhuriyeti (Özbekistan, Kazakistan, Türkmenistan ve Kırgızistan) için DYY'ların potansiyel belirleyicisi olabilecek değişkenlerden yararlanarak Dinamik Panel Veri Analizi gerçekleştirilmiştir. Ampirik analiz sonucuna göre, önceki dönem DYY'lar istatistiksel olarak anlamlı olup, ilgili dönemdeki yatırımları da artırıcı bir etkiye sahiptir. Dolayısıyla daha önceden ülkeye gelen sermaye yatırımlarının başarısının sonraki dönemlerde de DYY'ları teşvik edeceği düşünülebilir.

Oluşturulan modelde elde edilen sonuçlardan bir diğeri de ilgili ülkelerde DYY'ların anlamlılık düzeyi en yüksek belirleyicilerinden birisinin reel efektif döviz kuru değişkeni olmasıdır. Ancak değişkenin katsayısının negatif olması ilgili ülkelerde kurlardaki yükselmenin yatırımları olumsuz etkilediğini göstermektedir. Bu durum, ilgili ülkelerde dış ticarete konu mallarda elastikiyetlerin yeterince yüksek olmayabileceğini akla getirmektedir. Dolayısıyla istikrarlı bir kur rejimi bu ülkeler açısından daha avantajlı olabilecektir.

Benzer biçimde makro ekonomik istikrarı temsil eden enflasyon değişkeninin bağımlı değişken olan doğrudan yatırımları güçlü bir biçimde açıkladığı; ancak ilişkinin beklendiği gibi aynı yönlü olmadığı görülmüştür. Bu durumun uzun bir süre boyunca devam eden enflasyona ekonomik birimlerin uyum sağlayarak davranışlarını bu doğrultuda oluşturmalarından ya da yatırımcıların enflasyonu kar marjlarında artış için bir fırsat olarak görmesinden kaynaklandığı düşünülebilir.

Altyapı seviyesini temsil eden her 100 kişiye düşen telefon hattı sayısı değişkeni de bağımlı değişkenin önemli belirleyicilerinden olarak tespit edilmiştir. Ancak bağımlı değişken ile söz konusu değişken arasındaki ilişkinin beklenenden farklı olarak zıt yönlü olduğu görülmektedir. Bu durumun altyapıyı temsil eden değişkenin ülkenin altyapı gelişmişlik düzeyini bütünüyle açıklayamamasından kaynaklanabileceği düşünülmüştür.

Ampirik analiz sonucu ulaşılan bulgular dikkate alındığında analize konu olan ülkelerin daha yüksek bir büyüme hızına ulaşabilmek açısından DYY girişini teşvik etmeleri bir zorunluluk olmaktadır. Ülkeye gelen yatırımlardaki artış sermaye birikimi yetersizliğinden kaynaklı yatırım azlığı sorununun çözümüne de katkı sağlayabilecektir. Bu nedenle ilgili ülkelerin uygun bir yatırım iklimi oluşturmaya yönelik olarak kambiyo rejimlerini serbestleştirilmesi, para ve sermaye

piyasalarını serbestleştirerek; piyasaların düzgün bir biçimde çalışması için gerekli yasal ve kurumsal tedbirleri almaları öncelikli konular olarak ön plana çıkmaktadır.

### Kaynakça

Adebayo E. ve Gambiyo S. (2020). Economic Analysis Of The Determinants Of Foreign Direct Investment (FDI) In Nigeria. *Archives of Business Research*, 8(1), 74-81.

<https://doi.org/10.14738/abr.81.7542>

Aizhan, Kh. ve Madiyarova, D. (2013). oğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Gelişme: Kazakistan Örneği. *Ege Strategic Research Journal*, 4(2), 20-31.

<https://doi.org/10.18354/esam.81722>

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

<https://doi.org/10.18037/ausbd.12322>

Asiedu, E. (2002). On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?. *World Development*, 30(1), 107-119.

<https://www.researchgate.net/deref/http%3A%2F%2Fdx.doi.org%2F10.2139%2Fssrn.280062>

Ayanwale, A. (2007). FDI and Economic Growth: Evidence from Nigeria, *African Economic Research Consortium*, 1-42.

[https://doi.org/10.22610/jrebs.v8i6\(J\).1498](https://doi.org/10.22610/jrebs.v8i6(J).1498)

Aydemir, O. ve 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.

<https://dergipark.org.tr/en/pub/optimum/issue/21636/232489>

Bal, H. ve Akça, E. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik Ülkelerinden Ampirik Bulgular. *Sosyoekonomi*, 24(30), 91-111.

<https://doi.org/10.17233/se.2016.10.005>

Batmaz, N.ve Tunca, H. (2007). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bölgesel Belirleyicileri Üzerine Bir Eş Bütünleşme Analizi (1992-2003). *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 199-224.

<https://dergipark.org.tr/en/pub/gopsbad/issue/48544/616296>

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

[https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(03\)00011-9](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(03)00011-9)

Bevan, A.A. ve Estrin, S. (2004). The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies. *Journal of Comparative Economics*, 32, 775-787.

<https://www.researchgate.net/deref/http%3A%2F%2Fdx.doi.org%2F10.1016%2Fj.jce.2004.08.006>

Borensztein, E. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?, *Journal of International Economics*, 115(35), 116-117.

DOI: 10.1016/S0022-1996(97)00033-0

Botric, V.ve Skuflic, L. (2006). Main Determinants of Foreign Direct Investment in the Southeast European Countries. *Transition Studies Review*, 13(2), 359-377.

<https://doi.org/10.1007/s11300-006-0110-3>

Buckley, P. ve Casson, M. (1976). The Future of The Multinational Enterprise. Homes and Meier Press.

DOI 10.1007/978-1-349-05242-4

Caves, R. (1971). International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*, 38(149), 1-27.

DOI: 10.2307/2551748

Cheng, K. Ve Kwan K. (2000). What are the Determinants of the Location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience. *Journal of International Economics*, 51, 379-400.

[https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(99\)00032-X](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(99)00032-X)

Coşkun, R. (2001). Determinants of Direct Foreign Investment in Turkey. *European Business Review*, 13(4), 221-226

DOI: 10.1108/EUM0000000005536

Demirtaş, G.ve Akçay, S. (2006). Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Kanıt. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 15-33.

<https://dergipark.org.tr/en/pub/gaziuiibfd/issue/28335/301142>

Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 3, 53-59.

<https://ssrn.com/abstract=1804514>

Dunning, J. (1973). The Determinants of International Production. *Oxford Economic Papers*, 25(3), 289-336.

<https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.oep.a041261>

Dunning J. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.

<https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490593>

Dunning J. (1981). Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach. *Review of World Economics*, 117(1), 30-64.

<https://doi.org/10.1007/BF02696577>

Economou, F., Hassapis, Ch., Philippas, N. ve Tsionas, M. (2017). Foreign Direct Investment Determinants in OECD and Developing Countries. *Review of Development Economics*, 21(3), 527-542.

DOI: 10.1111/rode.12269

Grant, R. (1991). Porter's 'Competitive Advantage Of Nations': An Assessment. *Strategic Management Journal*, 12(1), 535-548.

<https://doi.org/10.1002/smj.4250120706>

- Holland, D. ve Pain, N. (1998). The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in the Transition Economies: A Panel Data Analysis. National Institute of Economic and Social Research, 1-23.
- Hymers, S. (1976). The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment. MIT Press.
- Kar, M.ve Tatlısöz, F. (2008). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *KMU İİBF Dergisi*, 8(14), 436-458.  
<https://hdl.handle.net/11492/403>
- Karagöz, D. (2007). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler:1970-2005. *Journal of Yasar University*, 2(8), 927-948.  
<https://dergipark.org.tr/en/pub/jyasar/issue/19120/202896>
- Karlık, R. (1974). Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisinin gelişmekte olan Ülkeler Yönünden Geçerliliği Üzerine Düşünceler. *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 33(1-4), 221-238.  
<https://dergipark.org.tr/tr/pub/iuifm/issue/847/9396>
- Keynes, J.M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan Press.
- Kim, A.M. (2011). The Impact of Foreign Direct Investments (FDIs) on Economic Growth and Development in Kenya. MBA Finance (University of Nairobi), BSc Mathematics (University of Nairobi), CPA, 7-9.
- Kindleberger, C.P. (1969). American Business Abroad. *The International Executive* 11, 11-12.  
<https://doi.org/10.1002/tie.5060110207>
- Klasra, M. A. (2011). Foreign Direct Investment, Trade Openness and Economic Growth in Pakistan and Turkey: an Investigation Using Bounds Test. *Qual Quant*, 45, 223-231.  
<https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=https%3A%2F%2Fdoi.org%2F10.1007%252Fs11135-009-9272-5;h=repec:spr:qualqt:v:45:y:2011:i:1:p:223-231>
- Kojima, K. (1982). Macroeconomic Versus International Business Approach to Direct Foreign Investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 23(1), 1-19.  
 DOI: 10.15057/7932
- Kojima, K. ve Osawa, T. (1984). Micro and Macro-Economic Models of Foreign Direct Investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 25(1), 1-20.  
 DOI: 10.15057/7907
- Krainer, R.E. (1967). Resource Endowment and the Structure of Foreign Investment. *The Journal of Finance*, 22(1), 49-57.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1967.tb01653.x>
- Lin, P. ve Saggi, K. (2001). Foreign Direct Investment in a Two-Tier Oligopoly: Coordination, Vertical Integration, And Welfare. *International Economic Review*, 52( 4), 1273.  
<https://doi.org/10.1111/j.1468-2354.2011.00667.x>
- Liu, X., Wang, Ch. ve Wei, Y. (2008). Do Local Manufacturing Firms Benefit from Transactional Linkages With Multinational Enterprises in China?. College of Economics and Trade Hunan University.

- MacDougall, G. D. A. (1960). The benefits and costs of private investment from abroad: A theoretical approach 1. *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics*, 22(3), 189-211.  
<https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1960.mp22003002.x>
- Moosa, I.A. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice* (First ed.). Palgrave Macmillan.
- Mucuk, M. ve Demirsel, M. (2009). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, 365-373.
- Mundell, R. (1957). International Trade and Factor Mobility. *The American Economic Review*, 47/3: 321-335.
- Özcan, B. ve Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. *Ekonometri ve İstatistik*, 2, 65-88.  
<https://dergipark.org.tr/en/pub/iuekois/issue/8979/112027>
- Root, F.R. ve Ahmed, A.A. (1979). Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries. *Economic Development and Cultural Change*, 27(4), 751-767.  
<https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=http%3A%2F%2Fdx.doi.org%2F10.1086%2F451139;h=repec:ucp:ecdecc:v:27:y:1979:i:4:p:751-67>
- Rothgeb, J. (1988). Direct Foreign Investment in Mining and Manufacturing in Underdeveloped States. *The Social Science Journal*, 25(1), 21-43.  
[https://doi.org/10.1016/0362-3319\(88\)90051-1](https://doi.org/10.1016/0362-3319(88)90051-1)
- Sattarov, Kh. (2012). Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies: a Case study of Kazakhstan and Uzbekistan. UMEA Universitet, 1-29.
- Scaperlanda, A.E. ve Mauer, L.J. (1969). The Determinants of U.S. Direct Investment in the E.E.C.. *The American Economic Review*, 59(4), 558-568.
- Schneider, F. ve Frey, B. (1985). Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment. *World Development*, 13(2), 161-175.  
<https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=http%3A%2F%2Fwww.sciencedirect.com%2Fscience%2Farticle%2Fpii%2F0305-750X%2885%2990002-6;h=repec:eee:wdevel:v:13:y:1985:i:2:p:161-175>
- Shamsuddin, A. (1994). Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Less Developed Countries. *The Pakistan Development Review*, 33(1), 41-51.  
<https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=http%3A%2F%2Fwww.pide.org.pk%2Fpdf%2FPR%2F1994%2FVolume1%2F41-51.pdf;h=repec:pid:journl:v:33:y:1994:i:1:p:41-51>
- Subasat, T. (2003). What does the Heckscher-Ohlin model contribute to international trade theory? A critical assessment. *Review of Radical Political Economics*, 35(2), 148-165.  
<https://doi.org/10.1177%2F0486613403035002003>
- Tang, Ch. F., Yip, Ch. Y. ve Ozturk, I. (2014). The Determinants of Foreign Direct Investment in Malaysia: a Case for Electrical and Electronic Industry. *Economic Modelling*, 43, 287-292.  
<https://www.researchgate.net/deref/http%3A%2F%2Fdx.doi.org%2F10.1016%2Fj.econmod.2014.08.017>

---

Tsai, P.L. (1991). Determinants of Foreign Direct Investment in Taiwan: An Alternative Approach with Time-Series Data. *World Development*, 19 (2-3), 275-285.

<https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=http%3A%2F%2Fwww.sciencedirect.com%2Fscience%2Farticle%2Fpii%2F0305-750X%2891%2990261-F;h=repec:eee:wdevel:v:19:y:1991:i:2-3:p:275-285>

Tsen, W.H. (2019). Foreign Direct Investment Determinants in The Manufacturing Sectors in Malaysia. People: *International Journal of Social Sciences*, 5(2).

<https://doi.org/10.20319/pijss.2019.52.419432>

Uras, G. (1979). Türkiye’de Yabancı Sermaye Akımları. Forum Matbaası.

Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. The *Quarterly Journal of Economics*, MIT Press, 191-207.

DOI: 10.2307/1880689

Yapraklı, S. (2006). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. Dokuz Eylül Üniversitesi *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(2), 23-48.

<https://dergipark.org.tr/tr/pub/deuibfd/issue/22749/242843>