

## YÖNETİŞİM GÖSTERGELERİNİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİNDEN DELİLLER<sup>1</sup>

DOÇ. DR. Serap BARIŞ<sup>2</sup>, Saadet BEKTEŞ<sup>3</sup>

### ÖZET

*Bu çalışmanın amacı, yönetişimin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini Avrupa Birliği ülkeleri çerçevesinde araştırmaktır. Belirtilen amaç doğrultusunda Avrupa Birliği ülkelerine ait 2002-2017 dönemi yıllık verileri kullanılarak panel veri regresyon analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda, siyasi istikrar-şiddetsizlik ve düzenleyicilik kalitesi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişki olduğu görülmüştür. Ancak ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif ilişki bulgulanmıştır. Ulaşılan bulgular, doğrudan yabancı yatırımları çekmek isteyen ülkelerin siyasi istikrar ve şiddetsizlik ile düzenleyicilik kalitesine önem vermeleri gerektiğini göstermektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** Yönetişim, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Kurumsal Faktörler, Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri

**Jel Kodları:** F2, O1.

## THE EFFECT OF GOVERNANCE INDICATORS ON FOREIGN DIRECT INVESTMENTS: EVIDENCE FROM EUROPEAN UNION COUNTRIES

### ABSTRACT

*The aim of this study is to investigate the effect of governance on foreign direct investments with in the framework of European Union countries. For this purpose, panel data regression analysis was performed using the 2002-2017 annual data of the European Union countries. As a result of the analysis, it was seen that there is a statistically significant and positive relationship between political stability-nonviolence and regulatory quality and foreign direct investment. However, a statistically significant and negative relationship was found between voice and accountability and foreign direct investments. The findings show that countries that want to attract foreign direct investments should give importance to political stability and nonviolence and regulatory quality.*

**KeyWords:** Governance, Foreign Direct Investment, Institutional Factors, World Bank Governance Indicators

**Jel Codes:** F2, O1.

<sup>1</sup> "Bu çalışma, Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim dalında Doç. Dr. Serap BARIŞ'ın danışmanlığında ikinci yazar tarafından hazırlanmış olan "Yönetişim Göstergelerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi" isimli yüksek lisans tezinden faydalanılarak üretilmiştir.

<sup>2</sup> Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, serap.baris@gop.edu.tr

<sup>3</sup> saadetyuvarlak@hotmail.com

## GİRİŞ

Yönetişim kavramının günümüz toplumlarında önemli bir konuma gelmesi, 1989 yılında Dünya Bankası tarafından yayınlanan “Sub Saharan Africa: From Crisis to Sustainable Growth” isimli raporda Afrika ülkelerinin kalkınmada yaşadıkları sorunların esas sebebinin “yönetişim krizi” olduğunun açıklanmasıyla başlamıştır. Bu raporda Banka bir yönetim krizinden bahsetmekle birlikte, iyi yönetişimin ne demek olduğundan bahsetmemiştir. Dünya Bankası’nın 1992 raporunda ise (World Bank, 1992) yönetişimin tanımını yaparak kavrama dikkat çekmiştir. Bu tanıma göre yönetişim “*Bir ülkenin kalkınma için ekonomik ve sosyal kaynaklarının yönetiminde gücün nasıl kullanıldığı*” olarak ifade edilmiştir. Yani yönetişim gücün ne şekilde kullanılacağı ile ilgilenirken sonraki yıllarda “iyi” sıfatını alarak nasıl kullanılacağına ilişkin bir kavram haline gelmiştir. İyi yönetişimin ülkelerde vücut bulması için Dünya Bankası, Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı, Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı, Uluslararası Para Fonu ve Avrupa Birliği iyi yönetişim ile ilgili genel ilke ve göstergelerin oluşturulmasında katkı sağlamışlardır. Buna göre bir ülkede iyi yönetişimden bahsetmek için hukukun üstünlüğü, şeffaflık, hesap verebilirlik, katılımcılık, yolsuzluğun kontrolü, yasal çerçeveler gibi ilkelerin kurumsal yapılarda etkin olması gerekmektedir.

Dünya Bankası ekonomistleri Daniel Kaufman, Aart Kraay ve Pablo Zoido-Lobaton tarafından oluşturulan Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri (World Bank Governance Indicators: WGI) projesi kapsamında iyi yönetişimin ölçülmesi için altı temel gösterge oluşturulmuştur. Bu göstergeler, ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, siyasi istikrar ve şiddetsizlik, hükümetin etkinliği, hukukun üstünlüğü, düzenleyicilik kalitesi ve yolsuzluğun kontrolü olarak belirlenmiştir. Bu göstergeler ülkelerin politik ve kurumsal yapıları hakkında bilgi vermektedir. Politik ve kurumsal yapı ise ülkelerin makroekonomik göstergelerini etkileyen temel değişkenlerden biri haline gelmiştir. Başlangıçta ekonomik büyüme ve kalkınmanın belirleyicisi olarak kurumsal yapı modellere dahil edilirken, giderek daha fazla ekonomik değişkenin belirleyicisi olarak modellere dahil edilmektedir. Bu değişkenlerden biri de doğrudan yabancı yatırımlardır. Literatüre incelendiğinde doğrudan yabancı yatırımların makroekonomik belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalarda 1990’ların sonuna doğru kurumsal belirleyicilerin de eklendiği görülmektedir. Bu konudaki araştırmalar analiz edildiğinde genel bir sonuç olarak iyi yönetişim ilkelerini bünyesinde barındıran kurumların doğrudan yabancı yatırımları çekmekte etkili olduğu söylenebilir. Dolayısıyla aralarında pozitif bir ilişkinin varlığından söz edilmektedir. bu genel sonuca rağmen çelişkili sonuçlara rastlamak ve yönetişimi oluşturan ilkelerin en azından bazıları ile doğrudan yabancı yatırımların ilişkisiz olduğu ya da negatif ilişkili olduğu şeklinde sonuçlara da rastlamak mümkündür.

Bu çalışmanın amacı, yönetim göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini teorik ve ampirik olarak incelenmesidir. Bu doğrultuda çalışmamız üç bölüm halinde düzenlenmiştir. Girişi takiben ikinci kısımda doğrudan yabancı yatırımlar ile yönetim arasındaki ilişki teorik boyutta açıklanmıştır. Üçüncü kısımda doğrudan yabancı yatırımlar ve yönetim arasındaki ilişki incelenmiştir. Dördüncü kısımda ilgili alandaki literatürden seçilmiş çalışmalara yer verilmiştir. Beşinci kısımda ise yönetim göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi Avrupa Birliği ülkeleri özelinde panel veri regresyon analizi ile incelenmiştir. Çalışmanın sonuç kısmında analiz bulguları değerlendirilmiş ve politika önerilerinde bulunulmuştur.

## 1. YÖNETİŞİM KAVRAMINA KURAMSAL BAKIŞ

Yönetişim esas itibarıyla kamu yönetimi içindeki yönetim kavramının 21. yüzyıldaki görünümüdür. Bu anlamda yaklaşık 20 yıllık geçmişi olan yeni bir paradigmadır.

Yönetişim kelimesinin tarihsel kökeni incelendiğinde, İngilizce orijinali olan “governance”ın Yunanca dümen tutmak, kılavuzluk yapmak manalarına gelen “kubernan” fiilinden geldiği görülmektedir. Bu sözcük ortaçağda Latince “Gubernare” kılavuzluk yapmak, yönetmek ve kural koymak anlamında kullanılmıştır. Anne Mette Kjaer, kavramın “governance” olarak 14. yüzyılın ortalarında bilindiğini yönetimle ilgili derinlemesine araştırma yaptığı eserinden örneklerle belirtmiş ayrıca eserinde kavramın özünde tarafsız bir anlam içerdiğini, bu nedenle iyi ve kötü sıfatları eklenerek kullanıldığını; günümüzde ise idare etmek, hükümet etmek gibi anlamlara geldiğini saptamıştır (Gündoğan, 2013: 15).

Yönetişim kavramı hem akademik yazında hem de giriş kısmında da belirtildiği üzere uluslararası kuruluşlar tarafından çeşitli şekillerde tanımlanmıştır. Örneğin Rosenau yönetişimi, resmi ve yasal olarak belirlenmiş sorumlulukların zorunluluğa veya zorunlu olmamaya dayanan ortak amaçları gönüllülük esası ile destekleme faaliyetleri olarak ifade eder. Yönetişim devlet kurumlarını benimsemekte aynı zamanda da kendi amaçları dâhilinde olan kişilerin ve kuruluşların ihtiyaçlarını karşıladığı, isteklerini yerine getirdiği, ileriye gittiği gayri resmi sivil toplum mekanizmalarını da ortaya koymaktadır. Resmi olarak onaylanmış anayasal ve tüzükler gibi ölçüt dışı anlamlara bağlı olan kurallar sistemidir. Yönetişim ancak çoğunluk tarafından kabul edilirse iyi işleyen bir yönetim sistemine dönüşür (Rosenau, 1992: 4). Rhodes ise yönetişimi kendi kendine örgütlenme olarak tanımlamıştır. Rhodes’e göre yönetişim; minimal devlet, yeni kamu işletmeciliği, kurumsal yönetişim, iyi yönetişim, sosyo-sibernetik sistem ve kendinden organize ağlar (Rhodes, 1996: 652) şeklinde kullanılmaktadır.

Yönetişime “yönetim” tarafından bakan Kooiman (2003) yönetişimi, yönetim ile ilgili teorik kavramların bir toplamı olarak ifade etmiştir. Yönetişim ile ortak sorumlulukların ve etkileşimli sosyal politik yapıların oluşturulması hedeflenmekte,

bunun içinde ortak sorumluluk alacak aktörler arasında iletişim teşviği sağlanmaktadır (Kooiman, 2003: 4). Yani toplumsal faaliyetlerin çeşitli ve karmaşık olduğu alanlarda tek bir yönetim kurumunun meşru ve etkili bir yönetim gerçekleştirebileceğini vurgulamaktadır.

Dünya Bankası'nın önemli araştırmacılarından Kaufmann, Kraay ve Zoido tarafından yönetim "otoritenin belirli bir ülkede nasıl uygulandığını belirleyen gelenekler ve kurumlar" olarak tanımlanmıştır. Yönetişim kavramının, hükümetlerin mevcut kaynaklarını kullanmada etkin politikalar yapmasını, hükümetlerin seçilme süreçlerini ve hesap verilebilir olmasını, aralarında ekonomik ve sosyal etkileşimi yönetimi altında bulunduran kurumların vatandaşa ve devlete saygı duymasını içermektedir (Kaufmann vd., 1999: 1).

Dünya Bankası "bir ülkenin kalkınma için ekonomik ve sosyal kaynaklarının yönetiminde gücün nasıl kullanıldığı" şeklinde tanımlarken (World Bank, 1992); IMF yönetişimi, "kurumsal yapı olarak ve kurumun karar alma süreçlerini ve faaliyetlerini yöneten resmi ve gayri resmi ilişkiler" olarak tanımlamaktadır. İyi yönetim, paydaşların değerlendirme yapmalarına olanak sağlayan şeffaflığı kolaylaştırarak ve üyeliğin uygun temsilini sağlayarak Uluslararası Para Fonu'nun meşruiyetine katkıda bulunabilir (IMF, 2008: 2). Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development: OECD) Dünya Bankasının tanımına uygun olarak yönetişimi, "ekonomik ve sosyal kalkınma için kaynakların yönetimi ile ilgili olarak toplumda dışsallık ve kontrolün kullanılması" olarak ifade etmiştir. Bu tanım kamu sektörünün özel sektörün faaliyetlerine altyapı oluşturmasını, faydaların dağılımının tespitinde ve yöneten ve yönetilen kesim arasındaki ilişkinin niteliğinin belirlenmesi rolünü kapsamaktadır. OECD yönetişimin(i) politik rejim biçimi, (ii) bir ülkenin ekonomik ve sosyal kaynaklarını yönetiminde otoritenin uyguladığı süreçler, (iii) hükümetin politika yapma, uygulama ve uygularken devlet fonksiyonlarını yerine getirme kapasitesi olarak üç yönünü birbirinden ayırmıştır. OECD, yönetim için dört temel boyut önermiştir; hukukun üstünlüğü, kamu sektörü yönetimi, yoksulluğun kontrol altına alınması ve asgari alanda aşırı harcamaların azaltılmasıdır (OECD, 1995: 14). Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı'nın (United Nations Development Programme: UNDP) 1997 yılında yayımladığı "Governance for Sustainable Human Development" başlıklı raporda yönetim, "Bir ülkenin işlerinin yürütülmesi için her aşamada kullanılan ekonomik, politik ve yönetsel yetkilerin uygulanmasıdır" şeklinde tanımlanmıştır. OECD'den farklı olarak UNDP yönetişimi ekonomik, politik ve idari olmak üzere üç temel boyut üzerinde incelemiştir. Ekonomik yönetim, ülkelerin karşılıklı ekonomik faaliyetlerini ve diğer ülkelerle yürüttüğü ekonomik faaliyetlerinde ilinkisini etkileyen karar verme süreci; politik yönetim, karar verme sürecindeki çözüm; idari yönetim ise karar verilen politikaları uygulama sürecidir (UNDP, 1997) olarak tanımlanmıştır. Ve nihayet Avrupa Birliği, Komisyonun 25 Temmuz 2001 tarihli hazırladığı "Avrupa Yönetişimi: Beyaz Kitap" (European Governance: A White Paper) isimli çalışmasıyla kendi yönetim tanımını yapmıştır

(Okçu, 2007: 300). Beyaz Kitap'ta yönetim, "katılımcılık, açıklık, hesap verilebilirlik, etkinlik ve tutarlılık ilkelerinin uygulanmasında yetkilerin Avrupa düzeyinde nasıl kullanıldığını belirleyen kurallar ve davranışlar süreci" olarak tanımlanmıştır (EC, 2001: 8). Bu anlamda yönetim, Avrupa'daki oyuncular (Avrupa topluluğu, üye devletler, bölgesel ve yerel makamlar ve özel partiler) ve karar vericilerin arasındaki karar verme ilkeleri ve araçlarıdır (EC, 2003: 31). Uluslararası kuruluşların yönetim yaklaşımları incelendiğinde, akademik yazından farklı olarak yönetimin ne olduğunun yanı sıra ilke ve boyutlarının neler olduğu da açıkça ortaya konmuştur.

Yönetim kavramına yönelik tanımlamalar ve açıklamalar yönetimin nasıl olması gerektiği sorularını da aralamıştır. Bu soruların cevabı yönetim kavramının önüne "iyi" sıfatının eklenerek "iyi yönetim" olarak isimlendirilmesine de yol açmıştır. Bazı kaynaklarda yönetim ve yönetim kavramları birbirleri yerine kullanılsa da esasen farklı kavramlardır.

Bir ülkede ekonomik ve sosyal kaynakların yönetiminde gücün ne şekilde kullanıldığını ifade etmek için "yönetim"; gücün kullanımında idari birimlerin ne derece etkili, şeffaf, dürüst ve hesap verebilir olduğunu anlatmak için de "iyi yönetim" kavramı kullanılabilir (Gündoğan, 2013: 27). İyi yönetim kavramı, devletler açısından daha fazla şeffaflığın sağlanması, etkinlik, tarafsızlık, sorumluluk ve katılım gibi konular üzerinde durmaktadır. İyi yönetim ve etkin bir kamu sektörü idaresi sosyal değişimin ve başarılı bir ekonominin zeminini oluşturur. Tüm bu değerler siyasal sorumluluğun geliştirilmesi, etkin işleyen hukuk düzeni, katılımın artırılması, devlet ve vatandaşlar arasında karşılıklı bilgi akışının sağlanması gibi kapsamlı hedeflere dönüştürülebilir. Aynı zamanda iyi yönetim devletin kurumsal yapılanmasını güçlendirmenin de bir yolunu oluşturmaktadır (Öztürk, 2002: 27-28).

Dünya Bankası için iyi yönetim, sağlam kalkınma yönetimi ile eş anlamlıdır. Dünya Bankası'nın yönetime ilgisi, desteklediği kalkınma çabalarının etkinliği konusundaki endişelerinden kaynaklanmaktadır (World Bank, 1992).

## **2. YÖNETİM VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM İLİŞKİSİ**

Doğrudan yabancı yatırımların bir ülkeyi tercih etmesinde çok çeşitli nedenler vardır. Bu nedenlerin büyük bir kısmı ekonomik iken bir kısmı da bu ekonomik faktörleri de etkileyen ve alt yapı olarak da adlandırılan politik ve kurumsal faktörlerdir. Günümüzde çok uluslu şirketlerin özellikle uygun alt yapısı olan ülkeleri tercih bilinmektedir. Hatta uygun alt yapı koşullarının daha çok gelişmiş ülkelerde bulunması nedeniyle bugün çok uluslu şirketlerin bu ülkelere yatırım yaptıkları görülmektedir. Dolayısıyla bugünün küreselleşmiş dünyasında doğrudan yabancı yatırımları çekmek için kurumsal faktörler ya da kurumsal kalite son derece önemlidir.

Kaynak dağılımında etkinliğinin sağlanması, belirsizliklerin düşürülmesi, piyasa aksaklıklarının giderilmesi, pozitif dışsallıkların tedarik edilmesi ile işlem maliyetlerinin azaltılması kaydıyla ekonomik büyümeyi etkilediği varsayılan “kurumsal kalite” kavramı, çoğu zaman “yönetişim” ve “ekonomik özgürlük” gibi kavramlara atıfta bulunularak tanımlanmakta olup, ülkelerin risk durumları, politik düzenleri, yolsuzluk düzeyleri, sivil ve insani haklara ilişkin yapılan düzenlemeler ile hukukun üstünlüğü gibi değişkenler çerçevesinde açıklanmaktadır (Yamak, 2017: 67).

Kurumsal kalite denildiğinde ilk akla gelen kavram olan yönetişimin, doğrudan yabancı yatırımlar için önemli olmasının birkaç nedeni bulunmaktadır. Yönetişim her şeyden önce uluslararası sermayenin (gerek kısa süreli gerekse doğrudan yabancı yatırım olarak adlandırılan uzun vadeli sermayenin) kendini güvende hissedebileceği bir ortamın tesis edilmesi açısından önemlidir. İkinci olarak, kurumsal kalite ve verimlilik ilişkisi temelindedir. Kurumsal kalite verimlilik beklentisini yükselterek, iyi yönetişim yapıları sayesinde yabancı yatırımcıları çekebilmektedir. Üçüncüsü, birinci nedenle de ilişkili olarak, zayıf kurumların yabancı yatırımlar/yatırımcılar için ek maliyetlere neden olmasıdır. Buna en iyi örnek yolsuzluğun yatırımcıya ek bir maliyet oluşturması verilebilir. Doğrudan yabancı yatırımların batma maliyetleri yüksek olacağı için ev sahibi ülkedeki düşük hükümet etkinliği, politik istikrarsızlık, hukuk sistemindeki zayıflığın mülkiyet haklarını güvence altına almaması gibi durumlar karşısında savunmasız olmasıdır (Benassy-Quere vd., 2007: 764). Yatırımcıların mülkiyet haklarının zayıf korunması, hukukun üstünlüğünün zayıf olması ve politikacılara ve iş dünyasının seçkinlerine uygulanan zayıf kısıtlamalar gelişmekte olan ülkelerde görülen kurumsal sorunlardır.

Doğrudan yabancı yatırımlarla yönetişim arasındaki ilişki literatürde çeşitli şekillerde ve farklı göstergeler kullanılarak değerlendirilmiştir. Örneğin; Gastanaga vd. (1998), *politik ve kurumsal değişkenlerin* (yolsuzluk, bürokratik gecikme, kamulaştırma riski, sözleşme uygulamaları, kurumlar vergisi oranları, tarife oranları, uluslararası sermaye akımlarının dışa açıklık düzeyi ve döviz kuru aksaklıkları) doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde önemli derecede etkisi olduğunu belirtmektedir. Grogan ve Moers (2001)’de, mülkiyet hakları, hukukun üstünlüğü, yatırımlarla ilgili kanunlar ve sivil toplum değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olduğunu ifade etmektedir.

Yönetişimin temsili olarak görülen önemli bir gösterge de *demokrasidir*. Pek çok çalışmada yönetişimin temsili olarak kullanılan demokrasi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif korelasyon olduğu görülmüştür. Örneğin, Arslan ve Ökten (2010), demokrasinin doğrudan yabancı yatırımlar için önemli bir faktör olduğuna değinmiş ve doğrudan yabancı yatırım girişinde demokratik düzen önemli bir faktör olarak ortaya koyarken, Doytch ve Eren (2012)’de doğrudan yabancı yatırımların sektörel dağılımının belirleyicilerini, yatırımın ortamına ve demokrasinin durumuna bakarak incelediklerinde ev sahibi ülke demokrasininin devletin tarımsal ve imalat

sanayi yatırımcılığını da olumlu yönde etkilediğini belirtmiştir. Ay vd. (2016), yolsuzluk ve demokrasi faktörlerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde anlamlı etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir.

Yönetişimi temsil eden burada da sayılan ve daha fazla göstergenin doğrudan yabancı yatırımlar ile ilişkisinin genellikle pozitif (literatür incelemesi kısmında da belirtildiği gibi) olduğu görülmektedir. Yönetişim göstergelerinin düzeyinin iyi olması doğrudan yabancı yatırımları olumlu etkilerken, bu göstergelerdeki bozulma olumsuz etkilemektedir. Örneğin Drabek ve Payne (2002) şeffaf olmayan politikaların düşük doğrudan yabancı yatırımlara neden olduğunu bulgulamaktadır. Yine benzer şekilde Zhao vd. (2003)'de yüksek yolsuzluk ve düşük şeffaflığın doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkelere girişini önemli ölçüde engellediğini göstermektedir.

### 3. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Literatürde doğrudan yabancı yatırımlar ile yönetim göstergeleri arasındaki ilişkiye dair yerli ve yabancı araştırmacılar tarafından yapılan çalışmalardan ve sonuçlarından bu bölümde bahsedilmektedir. Bu çalışmaların literatürde özellikle 2000'li yılların başından itibaren yer almaya başladığı görülmektedir. Burada bu çalışmalardan seçili örnekler verilmektedir.

Grogan ve Moers (2001), 1990-1998 döneminde 25 geçiş ekonomisindeki büyüme ve doğrudan yabancı yatırımların belirleyicisi olarak kurumların önemini araştırmıştır. Hukukun üstünlüğü, mülkiyet hakları, yatırımlarla ilgili kararlar ve sivil toplum faktörleri kurumsal yapını belirleyicileri olarak alınmıştır. Her bir kurumsal değişken için sıradan En Küçük Kareler Yöntemi regresyon analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda, 25 geçiş ekonomisinde kurumsal kalitenin büyümeyi ve doğrudan yabancı yatırım girişini etkilemede güçlü bir belirleyicisi olduğunu desteklemektedir.

Stein ve Daude (2001), kurumsal kalitenin doğrudan yabancı yatırımların yer seçimi üzerindeki etkisini OECD ve OECD dışında 63 ülke için 1995-1997 yılları arasında Çekim Modeli (Gravity Model) ile araştırmıştır. Kurumsal kalitenin ölçülmesi için Kaufmann vd. (2011) tarafından oluşturulan Dünya Bankası Yönetişim Göstergelerinin her birinin ortalaması kullanılmıştır. Analiz sonucunda ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik dışındaki diğer değişkenler istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Sonrasında Uluslararası Risk Rehberi'nden kurumsal kalite ile ilgili alınan veri seti ile yapılan analizde, hükümetin sözleşmeleri geçersiz sayması riski ve kamulaştırma riskinin olmamasının doğrudan yabancı yatırımları teşvik edici etkisi olduğuna ulaşılmıştır.

Globerman ve Shapiro (2002), yönetim altyapısının 1995-1997 döneminde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyük çapta bir örneği için doğrudan yabancı yatırım girişleri ve çıkışları üzerindeki etkilerini incelemiştir. Yönetişimin altyapısı Kaufmann vd.'nin (2011) tahmin ettiği altı yönetim göstergesi ile ölçülmüştür. Elde edilen bulgular, yönetim altyapısının doğrudan yabancı yatırımların giriş ve

çıkışlarında önemli bir belirleyici olduğunu göstermektedir. Yönetişim altyapısına yapılan yatırımların sadece yabancı sermayeyi çekmekle kalmadığını, aynı zamanda çok uluslu şirketlerin yurtdışına çıkışları ve yatırım yaptıkları koşulları da yarattığını belirtmişlerdir. Yine aynı yazarlar başka bir çalışmalarında (Globerman ve Shapiro, 2003), ABD menşeli doğrudan yabancı yatırımların belirleyicisi olarak yönetim alt yapısını (alt yapıdan kasıt işlem yapma özgürlüğü, mülkiyet haklarının güvenliği ve hükümet ile yasal işlemlerin şeffaflığını şart koşan düzenlemeler, mevzuatların ve yasal sistemin özellikleridir.) incelemiştir. Yapılan analizde iki aşamalı bir tahmin prosedürü kullanılmaktadır. İlk aşamada bir ülkenin doğrudan yabancı yatırım alıcısı olma ihtimali tahmin edilmiştir. Buna göre asgari seviyede etkili bir yönetim eşliğine sahip olmayan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım almasının olası olmadığını göstermektedir. İkinci aşamada ise, yönetim eşliğine sahip olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım akışı analiz edilmiştir. Bulgular, yönetim altyapısının ülkeler arasında ABD menşeli doğrudan yabancı yatırım akışının miktarının belirlenmesinde kritik bir oynadığını göstermektedir.

Anghel (2005), bir ülkedeki kurumların doğrudan yabancı yatırım girişini etkileyip etkilemediği sorusuna cevap aramıştır. Kurumsal kalite endeksleri için zaman serilerinin olamaması nedeniyle bu çalışmada 1996-2004 dönemine ait kesitsel verilerle analiz yapılmıştır. Kurumsal yapının göstergesi olarak, hükümetin etkinliği, politik istikrar, düzenleyicilik kalitesi, mülkiyet hakları, yolsuzluğun kontrolü, bürokratik engeller ve iş düzenleme endeksi değişkenleri kullanmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular, kurumların doğrudan yabancı yatırımları etkilediğini göstermektedir. Yani kurumsal yapıları zayıf ülkeler doğrudan yabancı yatırımları daha az çekmektedirler.

Cuervo-Cazurra (2006), yolsuzluğun doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini incelediği çalışmada, 183 iç ekonomiden 106 ev sahibi ülkeye iki yönlü doğrudan yabancı yatırım girişlerini analiz etmiştir. Çok sayıda ülke dâhil edilerek yapılan çalışmada esas olarak yolsuzlukla doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin, doğrudan yabancı yatırımların geldiği ülkeye bağlı olarak nasıl değiştiği ortaya konmaya çalışılmıştır. Elde edilen bulgular, yolsuzlukla doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin doğrudan yabancı yatırımların geldiği ülke tarafından belirlenmekte olduğudur. Şöyle ki, doğrudan yabancı yatırımı yapacak yatırımcının kendi ülkesinde yolsuzlukla mücadele yasaları etkin ise gittiği ülkede de beklentisi aynı olmaktadır. Eğer doğrudan yabancı yatırımı yapacak yatırımcının kendi ülkesinde yolsuzluk yaygınsa aynısını yatırım yapacağı ülkeden beklemektedir. Yani doğrudan yabancı yatırımlar ile yolsuzluk arasındaki negatif veya pozitif ilişki tamamen yatırımcının geldiği ülkeye bağlı olmaktadır. Bu pozitif ilişki, yatırımın yapılacak ev sahibi ülkedeki fazla prosedürler karşısında yabancı yatırımcıların rüşvet yoluyla işlemlerini hızlandırmak için yapılan yolsuzluğun doğrudan yabancı yatırım akışının olumlu etkilemesidir. Negatif yönü ise, yabancı yatırımcıya yolsuzluk için verilen rüşvetlerin ek maliyet oluşturmasıdır.



Demirtaş ve Akçay (2006), yönetişimin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini yatay-kesit veriler kullanarak gelişmiş ve gelişmekte olan 71 ülke için 1995-2002 yıllarına ait verileri kullanarak analiz etmişlerdir. Yönetişim göstergeleri olarak söz hakkı ve hesap verebilirlik, bürokrasinin etkinliği, siyasi iktidar, düzenleyicilik kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzlukla mücadele değişkenleri kullanılmıştır. Bulgulara göre yönetim göstergeleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur.

Gani (2007), Asya ve Latin Amerika ile Karayip Bölgesinden seçilen 17 ülke için doğrudan yabancı yatırımlar ile yönetim göstergeleri arasındaki ilişki panel veri analiziyle araştırmıştır. Analiz için 1996, 1998, 2000 ve 2002 yılları seçilmiştir. Bu yönetim göstergeleri için veri kaynağı Kaufmann ve ark. (2003)'ten alınmıştır. Bulgular, hukukun üstünlüğü, yolsuzluk kontrolü, düzenleyicilik kalitesi, hükümet etkinliği ve siyasi istikrarın doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkiye neden olduğunu ortaya koymaktadır. Bu nedenle, yabancı sermayeyi çekmek için çabalayan ülkelerin, uzun vadeli ekonomik refahlarını en üst düzeye çıkarmaları için hem yabancı hem de yerli yatırımcıların ve daha geniş pazar katılımcılarının iyi yönetişimin çeşitli yönlerini iyileştirmeleri ve sürdürmeleri gerekir.

Daude ve Stein (2007), çoğu ev sahibi olmak üzere 152 ülkeye, 34 kaynak ülkeden gelen doğrudan yabancı yatırımların kurumsal kalite ile ilişkisini incelemiştir. Eşzamanlılık sorunlarını minimize etmek için, bu göstergelerin mevcut olduğu en erken tarih olan 1996 verileri dikkate alınmıştır. Yani, kurumsal kalitenin alaka düzeyini doğrudan yabancı yatırımların bir çekim faktörü olarak gösterilmiştir. Yapılan panel veri analizi sonucunda, kurumların kalitesinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu etkilerinin olduğu bulunmuştur.

Mengustu ve Adhikkary (2011), 1996-2007 dönemi için 15 Asya ülkesine gelen doğrudan yabancı yatırımlara yönetim göstergelerinin etkileri, heteroskedastikliği düzeltilmiş standart hatalara sahip panel verileri için sabit bir etki modeli kullanarak incelenmiştir. Çalışmada, sonuçların sabit etki modeliyle tutarlılığını kontrol etmek için Uygulanabilir Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (FGLS) ve Prais-Winstein panel tahmin yöntemleri kullanılmıştır. Ampirik bulgular, politik istikrar ve şiddetsizlik, hükümet etkinliği, yolsuzluğun kontrolü ve hukukun üstünlüğü farklı modeller altında tutarlı sonuçlar ortaya koymaktadır. Ayrıca bu faktörler yabancı yatırım girişlerinin kilit belirleyicileri olarak bulunmuştur. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinde ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik faktörleri arasında ilişki olduğuna dair önemli bir kanıt bulunamamıştır.

Buchanan vd. (2012), 164 ülkedeki kurumsal kalitenin doğrudan yabancı yatırım seviyeleri ve oynaklık üzerindeki etkisini 1996-2006 döneminde panel veri analiz yöntemiyle incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda, kurumsal kalitedeki tek bir standart sapma değişikliğinin doğrudan yabancı yatırımları 1,69 oranında etkilediğini saptamışlardır. Bu, yönetişimin (kurumsal kalite vekili) doğrudan yabancı

yatırımların oynaklığı üzerinde olumsuz ve önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Jadhav ve Katti (2012), BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımları çekmede kurumsal ve politik faktörlerin işlevi ve faktörlerin önemini incelemiştir. Bu amaçla 2000-2010 yılları kapsamında kurumsal ve politik faktörleri bütünsel bir yaklaşımla incelenmesi için panel birim kök testi ve çoklu regresyon kullanılarak analiz yapılmıştır. Analizde, makroekonomik istikrar (enflasyon oranı), siyasi istikrar ve şiddetsizlik, devletin etkinliği, yolsuzluğun kontrolü, düzenleyici kalite, ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik ve hukukun üstünlüğü değişkenleri kullanılmıştır. Yani Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri doğrudan yabancı yatırımların kurumsal ve politik belirleyicileri olarak kullanılmıştır. Devletin etkinliği ve düzenleyicilik kalitesi faktörleri, BRICS ekonomilerine doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif yönde etkilemektedir. Siyasi istikrar, ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik ve yolsuzluğun kontrolü faktörleri ise BRICS ekonomilerine doğrudan yabancı yatırımların girişlerini negatif yönde etkilemelerine rağmen, yabancı yatırımları çekmede bu faktörlerin önemli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yine BRICS ülkelerini örneklem olarak alan Jadhav (2012), bu ekonomilerin doğrudan yabancı yatırımları çekmesinde ekonomik, kurumsal ve politik faktörlerin rolünü ve bu faktörlerin yatırım çekmedeki karşılaştırmalı ağırlığını 2000-2009 yılları kapsamında araştırmaktadır. Kurumsal belirleyici olarak dünya bankası yönetim göstergeleri alınmıştır. Analiz sonucunda BRICS ekonomilerinin doğrudan yabancı yatırımları çekmede ekonomik belirleyicilerin kurumsal ve politik belirleyicilerden daha önemli olduğunu ortaya koymuştur. Kurumsal ve politik belirleyicilerin çoğu istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Bal vd. (2016), yönetim göstergelerinin aracılık etkisi rolüne yoğunlaşarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve iktisadi performans arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmıştır. Bu çalışmada 2000-2013 yılları baz alarak hiyerarşik regresyon analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular, doğrudan yabancı yatırımlar ve kişi başı GSYİH arasındaki ilişkide Dünya Bankası yönetim göstergelerinin kısmi aracılık etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Genel olarak değerlendirildiğinde, BRICS ülkelere gelen doğrudan yabancı yatırımların iktisadi performansı artırıcı rolünün yönetim göstergelerinde meydana gelecek bir iyileşme ile daha da artacağına işaret etmektedir.

Oransoy ve Mike (2016), 1990-2012 dönemi kapsamında 23 OECD ülkesinde sosyo-politik faktörler ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkisini incelemiştir. Bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlar ile sosyo-politik faktörler ve pazar büyüklüğünü temsil eden GSYİH arasında pozitif yönde bir ilişkiye ulaşılmıştır. Bu faktörler arasında doğrudan yabancı yatırımlarını en çok etkileyen rekabet koşullarının adil ve uygunluğu olurken en az etkileyen faktörde siyasi istikrar

olmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda, ülkelerin sosyo-politik faktörlerinde ortaya çıkacak bir iyileşmenin, yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinde ve doğrudan yabancı yatırımlara olan gereksinimlerini azaltabilmede dikkate alınması gereken bir etken olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Üçler (2017), yabancı yatırımları çeken gelişmekte olan 20 ülkeye ait kurumsal göstergeler ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi 1990-2014 dönemi için incelemiştir. Kurumsal kalite göstergesi olarak yolsuzluk, hükümet istikrarı, kanun ve düzen, bürokratik kalite ve demokratik hesapverebilirlik göstergeleri kullanılmıştır. Beş farklı kurumsal kalite göstergesinden, temel bileşenler analizi yöntemiyle düzenlenen kurumsal kalite endeksi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model: ECM) eşbütünleşme testi ile incelenmiştir. Panel AMG yöntemi ile bulunan uzun dönem katsayıları, seçilen gelişmekte olan ülkeler için kurumsal kalite düzeyinin doğrudan yabancı yatırım miktarını pozitif yönde etkilediğini ortaya koymuştur.

#### **4. YÖNETİŞİM VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM İLİŞKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ**

##### **4.1.Yöntem**

Çalışma birden fazla ülkeye ait yıllık veri seti olmasından dolayı panel veri analiz teknikleri kullanılacaktır. Zaman boyutuna sahip yatay kesit veriler bir başka ifade ile panel veri kullanılarak oluşturulan panel veri modelleri yardımıyla ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine panel veri analizi yöntemi ismi verilmektedir (Tatoğlu, 2016: 4). Panel veri modellerinde gözlem sayıları yatay kesit ve zaman serilerine göre çok fazla olacaktır. Böyle bir durumda, elde edilebilecek parametre tahminleri daha güvenilir ve tahmin edilen modeller daha az kısıtlayıcı varsayıma dayanmaktadır. Panel veri analiz yöntemi kesit yada zaman serilerinden farklı olarak daha karmaşık modellerin kurulmasına ve test edilip değerlendirilmesine olanak tanımaktadır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 37).

Panel veri analizinde kullanılacak temel denklem aşağıdaki şekildedir (Tatoğlu, 2016: 4):

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Denklemden  $Y_{it}$  bağımlı değişkeni,  $X_{it}$  açıklayıcı değişkenler (n adet) setini,  $\beta_{it}$  matris eğim katsayıları vektörünü,  $\varepsilon_{it}$  hata terimlerini vektörünü ve  $\beta_{0it}$  sabit kesişim katsayısını göstermektedir. Modelde yer alan birim (birey, grup, ülke) sayısı  $i$  alt indisi ( $i=1, \dots, N$ ) ve her bir gruba ait zamant alt indisi ( $t=1, \dots, T$ ) ile temsil edilmiştir.

Panel veri modellerinde (1) nolu denklemde yer alan  $\beta$  katsayıları farklı birimler için çeşitli zaman dönemlerinde çeşitli değerler almaktadır. Bundan dolayı model tahmin edilirken modelin sabit terimi, eğim katsayıları ve hata terimi ile ilgili bazı varsayımlar yapılmaktadır. Bu varsayımlarla elde edilen modeller sabit etkili ve

tesadüfi etkili modeller olarak adlandırılır (Tatoğlu, 2016). Bu çalışmada tesadüfi etkiler modeli kullanılacağından sadece ilgili model burada açıklanmaktadır.

#### 4.2. Tesadüfi Etkiler Modeli

Birimler arası farklılıkların ( $\mu_i$ ) yani birim etkilerinin sabit olmadığı, başka bir ifade ile birimlerin tesadüfi olarak seçiminin yapıldığı durumlarda birimler arası farklılıklar da tesadüfi olmaktadır. Oluşan bu birim farklılıklarına “tesadüfi farklılıklar” denir. Yani tesadüfi etkiler modelinin örnekleme sürecinin bir sonucu olduğu ifade edilebilir. Tesadüfi etkiler tahmin modeli, sabit etkiler ve birinci farklar tahmin yöntemine göre avantajlıdır. Çünkü tesadüfi etkiler tahmin modeli değişmeyen zaman değişkenlerini modele dâhil edebilmektedir. Değişmeyen zaman değişkenlerinin modele dâhil edilmesi bir maliyet gerektirmektedir. Bu maliyet bütün bağımsız değişkenler ile birim etkiler arasında korelasyon ilişkisinin olmaması nedeniyle ilave varsayımın yapılması gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca, yatay kesit birimlerinin kalıntılarının birbirinden bağımsız olmasına karşın  $\mu_i$ 'nin varlığı nedeniyle aynı yatay kesit birimlerin kalıntıları arasında korelasyon (birim içi otokorelasyon) görülebilecektir. Panel veri modeline tekrar dönecek olursak (Tatoğlu, 2016);

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Tesadüfi etkiler modelinde birim etki sabit olmadığından sabit parametre içerisinde değil, hata payı içerisinde yer almaktadır. Dolayısıyla burada hata terimi;

#### 4.3. Veri Seti

Bu çalışmada 28 tane Avrupa Birliği ülkesinde yönetim göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma 2002-2017 dönemini kapsamaktadır. Avrupa Birliği ülkelerine ait veriler Dünya Bankası Gelişme Göstergeleri (World Bank: WB) ve Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development: UNCTAD) veri setinden alınmıştır. Çalışmaya dahil edilen Avrupa Birliği'nin 28 ülkesi Avusturya, Belçika, Bulgaristan, Güney Kıbrıs Cumhuriyeti, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, Slovenya, İspanya, İsveç, Birleşik Krallık ve Hırvatistan'dır.

Analizimizde kullanılan değişkenlere ait özet açıklamalar Tablo 1'de belirtilmiştir. Çalışmada dinamik panel veri yöntemi kullanılmış olup, araştırmanın veri setini; 1 adet bağımlı, 8 adet bağımsız değişken olmak üzere toplam 9 değişken oluşturmuştur. Çalışmanın bağımlı değişkeni doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcının vatandaşı olduğu ülke dışında başka bir ülkede kalıcı olarak ekonomik faaliyet gösteren bir işletmenin kar elde etmek için yaptığı net yatırım girişidir. Bu

değişkenimize ait veri ABD doları cinsinden toplam net doğrudan yabancı yatırımları göstermektedir.

**Tablo 1. Modelde Kullanılan Değişkenler**

Değişken Adı	Kısaltma	*	Tanım	Birim	Kaynak
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	FDI		-	Milyon dolar	UNCTAD
İfade Özgürlüğü ve Hesap verebilirlik	WAC	+	Dünya Yönetişim Göstergeleri	Endeks	WB
Siyasi İstikrar ve Şiddetsizlik	PSNV	+	Dünya Yönetişim Göstergeleri	Endeks	WB
Hükümet Etkinliği	GE	+	Dünya Yönetişim Göstergeleri	Endeks	World Bank
Düzenleyicilik Kalitesi	REQ	+	Dünya Yönetişim Göstergeleri	Endeks	
Hukukun Üstünlüğü	RLAW	+	Dünya Yönetişim Göstergeleri	Endeks	
Yolsuzluğun Kontrolü	COC	+	Dünya Yönetişim Göstergeleri	Endeks	
Ekonomik Büyüme	GROWTH	+	Kişi Başı GSYİH	Cari dolar	
Dışa Açıklık	OPEN	+	Ticaret Hacminin GSYİH Oranı	%	

\*Doğrudan yabancı yatırımlar ile değişkenler arasındaki ilişkinin beklenen yönü.

**Not:** Dünya yönetim göstergeleri -2,5 ile +2,5 arasındaki değerlerden hazırlanmış endekslerdir.

Araştırmanın bağımsız değişkeni olan Dünya Yönetişim Göstergeleri, ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, politik istikrar ve şiddetsizlik, hükümet etkinliği, düzenleyicilik kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzlukla mücadele ile birlikte altı alt endeksten oluşmaktadır. Bu endeksler -2,5 ile +2,5 arasında bulunan değerleri almaktadır. Bir ülkenin alt altı endeksten herhangi birinde aldığı puan +2,5'a yaklaştıkça başarılı, -2,5'a yaklaştıkça başarısız olduğunu göstermektedir. Bu endekslere ait açıklamalar şu şekildedir (Kaufmann vd., 2011):

- a. **İfade Özgürlüğü ve Hesap Verebilirlik:** Bir ülkede yaşayan vatandaşların özgür iradeleri ile seçimlere katılabilmesini, ifade özgürlüğünü, örgütlenme özgürlüğünü ve medyanın sansürsüzlüğünü yansıtmaktadır.
- b. **Siyasi İstikrar ve Şiddetsizlik:** Terörizm de dâhil olmak üzere siyasi istikrarsızlık ve/veya siyasi motive edici, şiddet olasılığına ilişkin algıları ölçer, bu algıyı ölçerken de silahlı çatışma, şiddet göstergeleri, sosyal huzursuzluk, iç ve dış çatışmalar ve etnik gerilimler gibi kaynaklar veri olarak alınmaktadır.
- c. **Hükümet Etkinliği:** Kamu hizmetinin kalitesi ve siyasi baskılardan bağımsızlığının derecesi, politika oluşturma ve uygulama kalitesi ve hükümetin bu politikalara bağlılığının güvenilirliğini ölçmektedir. Temsilci ise, sağlık, eğitim, ulaşım, enerji alt yapıları, bürokrasinin kalitesi gibi kaynaklar veri olarak alınmaktadır.
- d. **Düzenleyicilik Kalitesi:** Hükümetin özel sektör gelişimini mümkün kılan ve teşvik eden sağlam politikalar ve düzenlemeler oluşturma ve uygulama becerisine ilişkin algıları ölçer. Fiyat kontrolleri, ayrımcı tarifeler, aşırı koruma, ayrımcı vergiler gibi kaynaklardan veri sağlamaktadır.
- e. **Hukuk Kuralı:** Ajanların toplum kurallarına ne kadar güvenip güvenmediklerinin ve özellikle de sözleşme uygulamalarının kalitesi, mülkiyet hakları, polis ve mahkemelerin yanı sıra suç ve şiddet olasılığının algılarını yansıtır. Bu göstergenin ölçümünde, şiddet suçları, organize suçlar, yargının bağımsızlığı, yargı sürecinin adil ve hızlı bir şekilde tecelli etmesi, kamulaştırma, mülkiyet hakları gibi kaynaklar kullanılmaktadır.
- f. **Yolsuzluğun Kontrolü:** Hem küçük hem de büyük yolsuzluk biçimlerinin yanı sıra devletin seçkinler ve özel çıkarlar tarafından "ele geçirilmesi" de dâhil olmak üzere kamu gücünün özel kazanç için ne ölçüde kullanıldığına dair algıları yansıtır. Bu göstergenin ölçümünde, kamu görevlileri arasındaki yolsuzluk, politikacılara olan kamu güveni, kamu fonlarının kasıtlı yanlış kullanılması, dış ticarete işlemlerinde düzensiz ödemeler, vergi tahsilinde, kamu hizmetlerinde düzensiz ödemeler, yargı kararlarının sapıtılması gibi kaynaklardan veri sağlanmaktadır.

Dünya Bankası yönetim göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini analiz ederken ekonomik büyüme ve dışa açıklık değişkenleri, doğrudan yabancı yatırımları etkilemesi muhtemel kontrol değişkenler olarak kullanılmıştır. Bu değişkenler, yönetimden ayrı olarak doğrudan yabancı yatırımlar

üzerinde doğrudan ve dolaylı bir etkiye sahip olması nedeniyle literatürde en çok kullanılan ekonomik değişkenlerdir. Ekonomik büyümenin göstergesi olarak kişi başına GSYİH kullanılmıştır. Dünya Bankası Gelişme Göstergelerinden ABD doları cinsinden alınmıştır.

Serbest dış ticaret politikası izleyen ülkelerin daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekeceği düşünülmektedir. Dışa açıklığı ele alan neredeyse tüm çalışmalarda değişken olarak dış ticaret hacminin (ithalat+ihracat) GSYİH'ye oranı kullanılmaktadır. Bu çalışmada da dışa açıklığın göstergesi olarak dış ticaret hacminin GSYİH'ye oranı Dünya Bankası Gelişme Göstergelerinden alınarak kullanılmıştır.

#### 4.4. Model

Avrupa Birliği ülkelerinde yönetim göstergelerinin doğrudan yabancı yatırım üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaya ait tahmin edilen model eşitlik (3)'deki gibidir:

$$FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 VAC_{it} + \beta_2 PSNV_{it} + \beta_3 GE_{it} + \beta_4 REQ_{it} + \beta_5 RLAW_{it} + \beta_6 COC_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 OPEN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Modelde bağımlı değişken olarak  $FDI_{it}$ , i ülkesinin t yılındaki doğrudan yabancı yatırımını ve  $\beta_0$  katsayısı modelin sabit terimi göstermektedir. Modelde dünya bankası yönetim göstergelerinden  $VAC_{it}$  i ülkesinin t yılındaki ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik endeksini;  $PSNV_{it}$  i ülkesinin t yılındaki politik istikrar ve şiddetsizlik endeksini;  $GE_{it}$  i ülkesinin t yılındaki hükümet etkinliği endeksini;  $REQ_{it}$  i ülkesinin t yılındaki düzenleyicilik kalitesi endeksini;  $RLAW_{it}$  i ülkesinin t yılındaki hukukun üstünlüğü endeksini;  $COC_{it}$  i ülkesinin t yılında yolsuzluğun kontrolü endeksini göstermektedir. Kontrol değişken olarak kullanılan bağımsız değişkenlerden  $GROWTH_{it}$  i ülkesinin t yılındaki büyüme oranını ve  $OPEN_{it}$  i ülkesinin t yılındaki dışa açıklık oranını göstermektedir. Son olarak  $\varepsilon_{it}$  ise hata terimidir.

#### 4.5. Panel Regresyon Analizi Bulguları

##### 4.5.1. Ön Testler

Panel veri analizini test etmek için ilk olarak tahminci seçimi yapılır. Bu nedenle ilk olarak gözlemlenemeyen bireysel etkilerin varlığını sınamak için Anova F testi yapılmış ve birim etkilerin sıfıra eşit olduğunu belirten  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla birim etkilerin var olduğu anlaşılmaktadır (Tablo 2).

Modelde değişen varyansın (heteroskedastinin) saptanması için Breusch-Pagan LM testi yapılmıştır. Elde edilen test istatistiğine göre sıfır hipotezi ( $H_0$ : Model heteroskedastik bir varyansa sahiptir.) reddedilmektedir. Yani model heteroskedastik bir varyansa sahiptir.

Tahminciler arasında seçim yapmak amacıyla Hausman testi yapılmıştır. Model için yapılan Hausman testi sonuçları Tablo 2'de verilmiştir. Elde edilen Ki-kare istatistiğine göre "farklar arasındaki katsayılar sistematik değildir" şeklindeki

$H_0$  hipotezi reddedilememiştir. Bu sonuç rassal etkiler modelinin etkin olduğunu göstermektedir.

**Tablo 2. Tahmin Test İstatistikleri**

Test İstatistikleri	Katsayılar	P Değerleri
ANOVA F	18.64	0.0000
Breusch-Pagan- LM	639.39	0.0000
Hausman	5.92	0.6563

#### 4.5.2. Ekonometrik Varsayımların Sınanması

Tesadüfi etkiler modelinde modelin etkinliğini engelleyen değişen varyans (heteroskedasite), oto korelasyon ve birimler arası korelasyon sorunlarına rastlanmaktadır. Bu amaçla bu kısımda söz konusu üç test yapılmış ve sonuçlarına yer verilmiştir. Değişen varyans testi sonucuna göre “birimlerin varyansı eşittir” şeklinde kurulan  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Yani heteroskedasite vardır (Tablo 3).

Modelde otokorelasyon sorunu olup olmadığı ise Bahargava, Franzini, Narendranathan (1982) tarafından önerilen Durbin-Watson test istatistiği ve Baltagi-Wu'nun (1999) Yerel En İyi Değişmez (LBI) Testiyle de araştırılmıştır. Test istatistiklerinin 2'den küçük ise otokorelasyonun olduğu söylenir. Tablo 3'te gösterildiği gibi hem Bahargava vd. Durbin-Watson testi hem de Baltagi-Wu testi sonuçları 2 puandan uzak olduğundan otokorelasyonun var olduğunu söyleyebiliriz.

Modelde birimler arası korelasyonun varlığı Pesaran (2004) CDLM testi ile sınanmıştır. Testin sıfır hipotezi birimler korelasyon olmadığı şeklindedir. Tablo 3'te Pesaran test sonuçları görülmektedir. Sonuçlara göre sıfır hipotezi reddedilmekte ve dolayısıyla birimler arası korelasyon olduğu anlaşılmaktadır.

**Tablo 3. Ekonometrik Test İstatistikleri**

Test İstatistikleri	Katsayılar	P Değerleri
Durbin-Watson	1.4916557	-
Baltagi-Wu-LBI	1.7080543	-
Pesaran (2004) CDLM	8.757	0.0000

#### 4.5.3. Durağanlık (Birim Kök) Testleri



Panel veri setleri aynı zamanda zaman serilerini içerdiğinden temel modeli tahmin etmeden önce zaman serisi analizde olduğu gibi serilerin durağanlığının incelenmesi gerekir. Bu çalışmada modeldeki değişkenlerin durağanlığı (birim kök içerip içermediği) Pesaran (2003) tarafından geliştirilen CADF testi ile test edilmiştir. Testin hipotezleri şu şekildedir (Tatoğlu, 2012: 223-224):

$H_0$ : Seriler durağan değildir.

$H_1$ : Seriler durağandır.

Bu teste ilişkin sonuçlar Tablo 4'te sunulmuştur. Buna göre, FDI düzeyde durağan ancak diğer değişkenlerin tamamı birinci farkında durağan hale gelmiştir. Bu durumda FDI dışındaki tüm değişkenlerimiz için sıfır hipotezi reddedilmiştir.

**Tablo 4. Pesaran 2003 Panel Birim Kök Testi**

Değişkenler	Düzy		1. Farklar	
	Z[t-bar]	P-Value	Z[t-bar]	P-Value
InFDI	-1.380	0.034	-	-
VAC	0.179	0.571	-2.223*	0.013
PSNV	-0.264	0.396	-3.772	0.000
GE	1.885	0.970	-5.735	0.000
REQ	-0.503	0.308	-3.119	0.001
RLAW	0.558	0.712	-4.206	0.004
COC	0.641	0.739	-1.757*	0.039
InGDP	1.563	0.941	-3.686	0.000
OPEN	0.965	0.833	-5.585	0.000

\*%5 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

#### 4.5.4. Modelin Tahmini

Ekonometrik varsayımlar ve birim kökler test edildikten sonra modelin tahmini yapılmıştır. Tahmin edilen modele ait sonuçlar Tablo 5'te sunulmuştur. Elde edilen analiz sonuçlarına göre, yönetim göstergelerinden ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik (VAC) %5 düzeyinde; siyasi istikrar ve şiddetsizlik (PSNV) ile düzenleyicilik kalitesi (REQ) %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Buna karşın, hükümet etkinliği (GE), hukukun üstünlüğü (RLAW) ve yolsuzluğun kontrolü değişkenleri istatistiki olarak anlamsız olduğu görülmektedir. Modelde kullanılan ekonomik değişkenlerden kişi başı GSYİH yani ekonomik büyüme (InGDP) ve dışa açıklık (OPEN) değişkenleri ise %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır.

**Tablo 5. Panel Veri Regresyon Tahminleri**

Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	t değerleri	P değerleri
VAC	-1.196**	(-2.15)	0.032
PSNV	0.477**	(1.87)	0.062
GE	-0.427	(-0.71)	0.477
REQ	0.863***	(1.69)	0.090

RLAW	0.157	(0.37)	0.712
COC	-0.243	(-0.36)	0.722
InGDP	0.935***	(1.75)	0.080
OPEN	0.019***	(1.84)	0.065
<b>Test İstatistikleri</b>			
R-Kare	0.075		
Gözlem Sayısı	389		

**Not:** \*, \*\*, \*\*\* tahmin edilen katsayılar sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı olduklarını göstermektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ile dünya bankası yönetim göstergelerinden siyasi istikrar ve şiddetsizlik (PSNV), düzenleyicilik kalitesi (REQ), ekonomik büyüme (InGDP), dışa açıklık (OPEN) ile pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Analizde kullanılan yönetim göstergelerinden siyasi istikrar ve şiddetsizlik endeksinde meydana gelen bir birimlik artış doğrudan yabancı yatırımları 0,477 puan artırmaktadır. Elde edilen bu sonuç siyasi istikrar ve şiddetsizliğin doğrudan yabancı yatırımları artırdığı anlamına gelmektedir. Bu sonuç Sekkat ve Veganzones-Varoudakis (2004), Anghel (2005), Demirtaş ve Akçay (2006), Gani (2007), Mengustu ve Adhikary (2011), Artan ve Hayaloğlu (2015), Üçler (2017) ile paralellik göstermektedir. Düzenleyicilik endeksinde ortaya çıkan bir birimlik artış doğrudan yabancı yatırımları 0,863 birim artırmaktadır. Yani hükümet yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinde teşvik edici uygulamalara, ayrımcı tarifelerden kaçınma ve fiyat kontrolleri gibi politikalara önem verdiğini göstermektedir. Bu bulgu Anghel (2005), Demirtaş ve Akçay (2006), Gani (2007), Jadhav ve Katti (2012), Güney (2015), Bal vd. (2016) ile örtüşmektedir.

Analizde kontrol değişken olarak kullanılan ekonomik büyüme ve dışa açıklık değişkenleri beklenen yönde ve anlamlı katsayılarla sahiptir. Yani ekonomik büyüme ve dışa açıklık doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkilidir. Buna göre ekonomik büyüme (kişi başı GSYİH) meydana gelen bir birimlik artış doğrudan yabancı yatırımları 0,935 birim pozitif olarak artırmaktadır. Bu bulgumuz, Basu vd. (2003), Agayev (2010), Mengistu ve Adhikary (2011), Arık vd. (2014) Aydemir ve Genç (2015) çalışmalarından elde edilen sonuçları desteklemektedir. Diğer kontrol değişkenimiz olan dışa açıklıkta (dış ticaret hacmi/GSYİH) meydana gelen bir birimlik artış doğrudan yabancı yatırımları 0,019 birim artırmaktadır. Bu bulgumuzu da Gastanaga (1998), Zeren ve Ergun (2010), Arık vd. (2014) ve Nur ve Dilber (2017) çalışmalarıyla paralellik göstermektedir.

Yönetişim göstergelerinden ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında beklenenin aksine negatif bir ilişki görülmüştür. İfade özgürlüğü ve hesap verebilirlik endeksinde meydana gelen bir birimlik artış doğrudan yabancı yatırımları -1,196 birim düşürmektedir. Bu sonuç Jadhav ve Katti (2012) çalışmasıyla örtüşmektedir.

Yolsuzluğun kontrolü, bürokrasinin kalitesi ve hukukun üstünlüğü endeksleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu bulgu Stein ve Daude (2001) çalışmasıyla benzerlik göstermektedir.

## SONUÇ

Bu çalışma dünya bankası yönetim göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini 2002-2017 yıllarını kapsayan dönem için Avrupa Birliği ülkelerini panel veri analiz yöntemiyle incelemektedir. Yönetişim göstergesi olarak dünya bankası yönetim göstergeleri seçilmiştir. Çünkü dünya bankası yönetim göstergeleri 1996 yılından günümüze kadarki zaman zarfında 200'den fazla ülke için yönetim boyutunu ölçmektedir. Yönetişim boyutunu ölçen bu göstergeler ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, siyasi istikrar ve şiddetsizlik, hükümetin etkinliği, düzenleyicilik kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluğun kontrolüdür. Bu göstergeler gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde çok sayıda işletme, birey ve uzman anketleri tarafından elde edilen yönetişimin kalitesi hakkındaki görüşlerini özetleyen bir veri setidir. Dünya bankası yönetim göstergelerinin önemi ülkeler arasında kapsamlı bir karşılaştırma ve zamana bağlı eğilimleri değerlendirme avantajı sunmasıdır. Ayrıca analizde ekonomik büyüme ve dışa açıklık değişkenleri, doğrudan yabancı yatırımları etkilemesi olası kontrol değişkenler olarak kullanılmıştır.

Analiz bulgularına göre, doğrudan yabancı yatırımlar ile yönetim göstergelerinden ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, düzenleyicilik kalitesi siyasi istikrar ve şiddetsizlik arasında anlamlı ilişki vardır. Diğer yönetim göstergeleri hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun kontrolü ve hükümetin etkinliği ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Makroekonomik değişkenlerimiz olan ekonomik büyüme ve dışa açıklık değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Yönetişim göstergelerinden siyasi istikrar ve şiddetsizlik endeksi, terörizm, siyasi istikrarsızlık, etnik ve dini gerilimler, iç çatışma, şiddet gösterileri gibi algıları kapsamakta ve bir ülkedeki vatandaşların geleceğe yönelik kaygılarını ya da güven duygularını, başka inanç ve azınlık gruplarına olan sevgi ve saygıyı, vatandaşın hükümete karşı olan güvenini göstermektedir. Siyasi istikrar ve şiddetsizliğin yüksek olduğu ülkelerde vatandaşların geleceğe yönelik sosyal ve ekonomik beklentileri artma eğilimi göstermekte olup, hayata dair planlamalarını ve yatırımlarını buna göre yapmaktadırlar. Tüm bu eğilimler göz önüne alındığında huzurlu ve güvenli bir ülkede yapılacak yabancı yatırımlar uzun vadeli bir gelecek vaat etmektedir.

Düzenleyicilik endeksi, hükümetin özel sektörün gelişimine katkıda bulunan politikalar ve düzenlemeler oluşturma kabiliyeti ile algıları yakalar. Bunun içinde, fiyat kontrolleri, ayrımcı tarifeler ve vergiler, aşırı koruma gibi haksız rekabet uygulamaları; vergileme yönteminin etkisi, ticaret engellerinin yaygınlığı, yerel rekabet yoğunluğu, anti-tröst politikaların etkinliği gibi devlet düzenlemelerini, finansal özgürlük gibi yatırım özgürlüklerini göstermektedir. Düzenleyicilik

endeksindeki yükselme hükümetin uyguladığı yerli ve yabancı şirketlere yönelik uyguladığı politikaların etkinliğine işaret etmektedir.

Yönetişim göstergelerinden ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik endeksi, şahsi menfaatler, kamu görevlilerinin iş ahlakı, insan hakları, dernek kurma özgürlüğü gibi demokratik haklar yanında sivil özgürlükler, basın ve medya özgürlüğü, sivil toplum oluşturma gibi siyasi haklar ile hükümet politikalarındaki şeffaflık gibi olguları içermektedir. Bu endeksin yüksek olması ülke için politik, ekonomik ve sosyal faaliyetlerin etkin olduğu anlamına gelmektedir. Fakat ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik endeksi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki beklenilenin tersi yönde negatif yönlü çıkmıştır. Yani bir ülkede ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik endeksi azaldıkça doğrudan yabancı yatırımlar artmaktadır. Bu sonuç ülke piyasasında mevcut yerli firmalara tanınan haklar piyasaya yeni girişleri engellemekte olduğunu ya da hükümetin bu tutumunu bilen yabancı yatırımcıların da aynı tutumda davranmak zorunda olduğu algısı ile yatırım için bu tür ülkeleri tercih etmemeleridir. Çünkü doğrudan yabancı yatırımlarda mevcut hak ve özgürlüklerini bilen ülke vatandaşları istihdam edileceğinden yabancı yatırımcının da buna göre davranması gerekmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerine yapılan araştırmalarda ekonomik büyüme ve dışa açıklık önemli makroekonomik faktörlerdir. Doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair yapılan literatür çalışmalarında iki faktöründe birbirini etkilediği görülmüştür. Doğrudan yabancı yatırımların geliştirmekte olan ülkelerdeki tasarruf yetersizliği yüzünden sağlanamayan sermaye birikimine katkıda bulunarak ekonomik büyümeye neden olacağı beklenirken aynı şekilde doğrudan yabancı yatırımların da ekonomik büyüme performans iyi olan ülkelere gitmesi de olasıdır. Dışa açıklık ise ülke ekonomisinin uluslararası ticarete, kontrollü koruma politikası, kota ve tarife uygulamasına giderek açılmasıdır. Yatırımların gelmesi için öncelikle ülke ekonomisinin uluslararası ticarete açık olması gerekmektedir. Literatür çalışmalarına bakıldığında doğrudan yabancı yatırımlar ile dışa açıklık arasında olumlu bir ilişki görülmektedir.

Analiz bulguları dünya bankası yönetim göstergelerinin bir kısmının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Yönetişim göstergelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin güçlenmesi için siyasi istikrar ve şiddetsizlik ile düzenleyicilik kalitesinde sağlanan gelişmelerin artırılmasına yönelik politikalara ağırlık verilerek ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirliğin oluşturduğu olumsuzluğun dağılmasında katkıda bulunmaları beklenmektedir.

## **KAYNAKÇA**

Acemoglu, D., Johnson, S. (2003), “Institutions, Corporate Governance and Crises”, (Cornelius. P and Kogut B., (Eds), Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy, Oxford University Press, in).

- Agayev, S. (2010), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizleri”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(1): 159-184.
- Anghel, B. (2005), “Do Institutions Affect Foreign Direct Investment”, *International Doctorate in Economic Analysis*, 2-40.
- 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.
- Arslan, Ü. ve Ökten, N. Z. (2010), “The Relations Between FDI and Democracy: Evidence from Turkey”, *International Research Journal of Finance and Economics*. 56: 111-123.
- Artan, S. ve Hayaloğlu, P. (2015), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği”, *Ege Akademik Bakış*. 15(4): 551-564.
- Ay, A., Kızılkaya, O. ve Akar, T. (2016), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Yolsuzluk ve Demokrasinin DYY Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir İnceleme. *Business and Economics Research Journal*. 7(3): 73-88.
- 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.
- Bhargava, A., Franz, L. ve Narendranathan, W. (1982), “Serial Correlation and Fixed Effects Models”, *The Review of Economic Studies*, 49: 533-549.
- Bal, H., Akça, E. E. ve Manga, M. (2016), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı ve İktisadi Performans Arasındaki İlişkide Yönetişim Göstergelerinin Aracılık Etkisi: BRICS Ülkelerinden Ampirik Bulgular”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(27): 1-22.
- Baltagi, B. H. (2005), *Econometric Analysis Of Panel Data (Third Edition)*. West Sussex: John Wiley&Sons.
- Basu, P., Chakraborty, C. ve Reagle, D. (2003), “Liberalization, FDI, and Growth in Developing Countries: A Panel Cointegration Approach”, *Economic Inquiry*, 41(3): 510-516.
- Benassy-Quere, A., Coupet, M. ve Mayer, T. (2007), “Institutional Determinants of Foreign Direct Investment”, *The World Economy*. 30(5): 764-782.
- Buchanan, B. G., Le, Q. V. ve Rishi, M. (2012), “Foreign Direct Investment and Institutional Quality: Some Empirical Evidence”, *International Review of Financial Analysis*, 21: 81-89.

- Cuervo-Cazurra, A., (2006), “Who Cares About Corruption?”, *Journal of International Business Studies*, 37(6): 807-822.
- Daude, C. ve Stein, E. (2007), “The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment”, *Economis & Politics*, 19(3): 317-344.
- 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.
- Doytch, N. ve Eren, M. (2012), “Institutional Determinants of Sectoral FDI in Eastern European and Central Asian Countries: The Role of Investment Climate and Democracy”, *Emerging Markets Finance & Trade*, 48(4): 14-32.
- Drabek, Z. ve Payne, W. (2002), “The Impact of Transparency on Foreign Direct Investment”, *Journal of Economic Integration*, 17(4): 777-810.
- EC (2001), European Governance: A White Paper, *Office for Official Publications of the European Communities*.
- EC (2003), Report From The Commission On European Governance, *Commission of The European Communities*.
- Gani, A. (2007), “Governance and Foreign Direct Investment Links: Evidence from Panel Data Estimations”, *Applied Economics Letters*, 14(10):753-756.
- Gastanaga, V. M., Nugent, J. B. ve Pashamova, B. (1998), “Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make”, *World Development*, 26(7): 1299-1314.
- Globerman, S. ve Shapiro, D. (2002), “Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure”, *World Development*. 30(11): 1899-1919.
- Globerman, S. ve Shapiro, D. (2003). “Governance Infrastructure and US Foreign Direct Investment”, *Journal of International Business Studies*. 34(1): 19-39.
- Grogan, L. ve Moers, L. (2001), “Growth Empirics with Institutional Measures for Transition Countries”, *Economic Systems*. 25(4): 323-344.
- Gündoğan, E. (2013). *Yönetişim: Kavram, Kuram ve Boyutlar* (Ed. M.A.Çukurçayır-H.T.Eroğlu). s. 15-56, Çizgi Kitapevi. Konya.
- Güney, T. (2015), “Yönetişim ve Sürdürülebilir Kalkınma: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Panel Veri Analizi”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2): 349-363.
- Jadhav, P. (2012), “Determinants of Foreign Direct Investment in BRICS Economies: Analysis of Economic, Institutional and Political Factor”, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 37: 5-14.

- Jadhav, P. ve Katti, V. (2012), "Institutional and Political Determinants of Foreign Direct Investment: Evidence From BRICS Economies, *Poverty & Public Policy*. 4(3): 49-57.
- IMF (2008). *Governance of the IMF An Evaluation*, International Monetary Fund. Washington. D.C.
- Kaufmann, D., Kraay, A. ve Zoido-Lobaton, P. (1999), "Governance Matters. The World Bank Development Research Group Macroeconomics and Growth and World Bank Institute", *Policy Research Working Paper 2196*.
- Kaufmann, D., Kraay, A. ve Mastruzzi, M. (2011), "The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues", *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2): 220-246.
- Kooiman, J. (2003), *Governing as Governance*. London-Thousand Oaks- New Delhi: SAGE Publications.
- Mengistu, A. A. ve Adhikary, B. K. (2011), "Does Good Governance Matter for FDI Inflows? Evidence From Asian Economies", *Asia Pacific Business Review*. 17(3): 281-299.
- Nur, H. B. ve Dilber, İ. (2017), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 32(2): 15-45.
- OECD (1995), *Participatory Development and Good Governance. Development Co-operation Guidelines Series*.
- Okçu, M. (2007), "Yönetişim Tartışmalarına Katkı: Avrupa Birliği İçin Yönetişim Ne Anlama Geliyor?", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*. 13(3): 299-312.
- Oransoy, G. ve Mike, F. (2016), "Doğrudan Yabancı Yatırımların Sosyo-Politik Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14): 97-107.
- Öztürk, N. K. (2002), "Bürokratik Devletten Etkin Yönetime Geçiş: İyi Yönetişim", *Türk İdare Dergisi*, 437: 27-38.
- Pazarlıoğlu, M. V. ve Gürler, Ö. K. (2007), "Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı", *Finans Politik Ve Ekonomik Yorumlar*. 44(508): 35-43.
- Pesaran, M.H., (2003), *A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross Section Dependence*, Cambridge Working Papers in Economics 0346, Faculty of Economics, University of Cambridge.
- Rhodes, R. A. W. (1996), "The New Governance: Governing Without Government", *Political Studies*, 44(4): 652-667.

- Rosenau, J. N. (1992), "Governance, Order, and Change in World Politics", *Governance Without Government: Order and Change in World Politics*. (ss.1-29). Cambridge University Press.
- Sekkat, K. ve Veganzones-Varoudakis, M. A. (2004), "Trade and Foreign Exchange Liberalization, Investment Climate, and FDI in the MENA Countries", *CERDI, Etudes et Documents*. 1-26.
- Stein, E. ve Daude, C. (2001), "Institutions, Integration and the Location of Foreign Direct Investment", *In Global Forum on International Investment: New Horizons for Foreign Direct Investment*. 101-130.
- Tatoğlu, F. Y. (2012), *İleri Panel Veri Analizi*. İstanbul: Beta Basım Yayın.
- Tatoğlu, F. Y. (2016), *Panel Veri Ekonometrisi, Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Basım Yayın.
- UNDP (1997), *Governance For Sustainable Human Development*, A UNDP Policy Document.
- Üçler, G. (2017), Doğrudan Yabancı Yatırımlar İçin Kurumların Önemi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Ekonometrik Bir Analiz, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 54(627): 73-85.
- World Bank (1992), *Governance and Development*, *The World Bank Publication*. Washington. DC.
- Yamak, T. (2017), "Kurumsal Kalite Faktörlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Körfez Ülkeleri Örneği", *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 5(4): 65-79.
- Zeren, F. ve Ergun, S. (2010), "AB'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: Dinamik Panel Veri Analizi", *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. 1(4): 67-83.
- Zhao, J. H., Kim, S. ve Du, J. (2003), "The Impact of Corruption and Transparency on Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis", *Management International Review*, 43(1): 41-62.