



T.C.

SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI

**FİNANSAL GELİŞMİŞLİĞİN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ: PANEL VERİ ANALİZİ İLE
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Silsila SHAFİ

1930246048

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN

Doç. Dr. Ozan ÖZDEMİR

ISPARTA – 2023

YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI





T.C.

SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “*Finansal Gelişmişliğin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi ile Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Araştırma*” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadar ki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim.

Silsila SHAFİ

22/06/2023



T.C.
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU
BEYAN BELGESİ



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

ÖĞRENCİ BİLGİLERİ	
Adı-SOYADI	Silsila Shafi
Öğrenci Numarası	1930246048
Enstitü Ana Bilim Dalı	Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı
Programı	Bankacılık ve Finans
Programın Türü	(X) Tezli Yüksek Lisans () Doktora
Danışmanın Unvanı, Adı-SOYADI	Doç. Dr. Ozan ÖZDEMİR
Tez Başlığı	Finansal Gelişmişliğin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi İle Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Araştırma
Turnitin Ödev Numarası	2129591976

Yukarıda başlığı belirtilen tez çalışmasının a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana Bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 71 sayfalık kısmına ilişkin olarak, 11/07/2023 tarihinde tarafımdan Turnitin adlı intihal tespit programından Üniversitemiz Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönergesinin 14 üncü maddesinde yer alan filtrelemeler uygulanarak alınmış olan ve ekte sunulan rapora göre, tezin/dönem projesinin benzerlik oranı;

Kaynakçalar hariç, alıntılar dahil, 10 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç;

% 14 'tür.

Danışman tarafından uygun olan seçenek işaretlenmelidir:

(X) Benzerlik oranları belirlenen limitleri aşmıyor ise;

Yukarıda yer alan beyanın ve ekte sunulan Tez Çalışması Orijinallik Raporu'nun doğruluğunu onaylarım.

() Benzerlik oranları belirlenen limitleri aşıyor, ancak tez/dönem projesi danışmanı intihal yapılmadığı kanısında ise;

Yukarıda yer alan beyanın ve ekte sunulan Tez Çalışması Orijinallik Raporu'nun doğruluğunu onaylar ve Uygulama Esasları'nda öngörülen yüzdelik sınırlarının aşılmasına karşın, aşağıda belirtilen gerekçe ile intihal yapılmadığı kanısında olduğumu beyan ederim.

Gerekçe:

Benzerlik taraması yukarıda verilen ölçütlerin ışığı altında tarafımcı yapılmıştır. İlgili tezin orijinallik raporunun uygun olduğunu beyan ederim.

11/07/2023
(İmza)
Doç. Dr. Ozan ÖZDEMİR

(SHAFİ, Silsila, *Finansal Gelişmişliğin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi İle Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Araştırma*, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2023)

ÖZET

İkinci dünya savaşından sonra, yabancı sermaye yatırımının önemini fark eden gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermaye yatırımları ülkelerine çekebilmek için politikalar üretmeye başlamışlardır. Yabancı sermaye yatırımların bir ülkeye çekilmesinde birçok faktör etkili olmaktadır; çünkü yatırımcılar yabancı ülkelere yatırım yaparak kârlarını maksimize etmeyi amaçlar ve bu kârı dış faktörler belirlemektedir. Araştırmanın amacı, gelişmekte olan ülkeler arasından 2001-2021 yılları arasında düzenli verilere sahip olan 15 ülkenin finansal gelişmişliğinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkilerini araştırmaktır. Bağımlı değişkenin doğrudan yabancı yatırımlar, bağımsız değişkenin finansal gelişme endeksi olarak belirlendiği bu araştırmada değişkenler arasındaki ilişki panel veri analizi ile test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, finansal gelişme endeksi değişkeninin doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni üzerindeki etkisi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ayrıca, kontrol değişkenleri arasında ticari açıklık ve yurtiçi yatırım düzeyinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkisi tespit edilirken, piyasa büyüme ve enflasyon oranının ise doğrudan yabancı yatırımlarda etkili faktörler olmadığı ortaya konulmuştur.

Anahtar kelimeler: *Finansal Gelişmişlik, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Gelişmekte Olan Ülkeler, Panel Veri Analizi.*

(SHAFI, Silsila, *The Effect of Financial Development on Foreign Direct Investments: A Research On Developing Countries With Panel Data Analysis*, Master Thesis, Isparta, 2023)

ABSTRACT

After the Second World War, developing countries, which realized the importance of foreign capital investment, started to produce policies in order to attract foreign capital investments to their countries. Many factors are effective in attracting foreign investments to a country. Because investors aim to maximize their profits by investing in foreign countries and this profit is determined by external factors. In this context, the aim of the study is to investigate the effects of financial development on foreign direct investments in 15 countries selected from the developing countries, which have regular data between 2001 and 2021. In this research where the dependent variable is determined as foreign direct investments and the independent variable as financial development index, the relationship between the variables is tested with panel data analysis. According to the results of the analysis, the effect of the variable of the financial development index on the variable of foreign direct investments was found to be positive and statistically significant. In addition, among the control variables, while the positive effect of trade openness and domestic investment level on foreign direct investments was determined, it was revealed that the market growth and inflation rate were not effective factors in foreign direct investments.

Key words: *Financial Development, Foreign Direct Investments, Developing Countries, Panel Data Analysis.*

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasında gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmanın yazımında büyük payı olan, beraber çalışmaktan ve her zaman öğrencisi olmaktan gurur duyduğum çok değerli danışman hocam sayın Doç. Dr. Ozan ÖZDEMİR'e sonsuz şükranlarımı sunar ve teşekkür ederim. Ayrıca, hayatım boyunca yanımda olduğu gibi bu süreçte de yanımda olan, kararlarımı her zaman destekleyen, beni sürekli teşvik eden ve bana moral veren aileme teşekkürü borç bilirim.

Silsila SHAFİ

Isparta, 2023

İÇİNDEKİLER

YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI	i
YEMİN METNİ	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar DİZİNİ	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ	x
KISALTMALAR DİZİNİ	xi
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM

FINANSAL SİSTEM VE FINANSAL SİSTEMİN GELİŞMİŞLİĞİNE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1. FİNANSAL SİSTEM	3
1.1. Finansal Piyasalar	4
1.1.1. Finansal Piyasaların Katılımcıları	5
1.1.2. Finansal Piyasaların Temel İşlevleri	5
1.1.3. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması	6
1.1.4. Finansal Piyasaların Araçları	7
1.1.5. Finansal Piyasaların Ekonomide Önemi	7
1.2. Finansal Kurumlar	8
1.2.1. Finansal Kurumların Fonksiyonları	8
1.2.2. Finansal Kurumların Türleri	10
1.2.2.1. Para Yaratın Finansal Kurumlar	10
1.2.2.1.1. Banka ve Bankacılık.....	11
1.2.2.1.2. Merkez Bankası.....	12
1.2.2.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar	13
1.2.2.2.1. Yatırım ve Kalkınma Bankaları	13
1.2.2.2.2. Sigorta Kurumları.....	13
1.2.2.2.3. Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları	14
1.2.2.2.4. Faktoring ve Leasing Şirketleri	14
1.2.2.2.5. Sosyal Güvenlik Kurumları.....	14
1.2.2.2.6. Kredi ve Kefalet Kooperatifleri.....	15
2. FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞMİŞLİĞİ	15

2.1. Finansal Gelişmişlik Göstergeleri.....	15
2.2. Finansal Gelişmişlik Endeksi.....	17
2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Gelişmişlik Seviyeleri	18

2. BÖLÜM

YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE YABANCI YATIRIMCI KAVRAMLARI

1. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI.....	25
1.1. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sınıflandırılması	26
1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	26
1.1.1.1. 2021'de En Çok Doğrudan Yabancı Yatırımı Çeken Ülkeler	28
1.1.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar	28
1.1.1.3. Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Net DYY Girişleri	30
1.1.2. Dolaylı Yabancı Yatırımlar (Portföy Yatırımları)	35
1.2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Önemi	36
1.3. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dezavantajlı Yönleri	37
2. YABANCI YATIRIMCI	38
2.1. Yatırımcı Gözünden Yabancı Sermaye Yatırımı	39
2.2. Yabancı Yatırımcının Kararlarını Etkileyen Faktörler	40
2.2.1. Yerel Faktörler	40
2.2.1.1. Ulusal Faiz Oranı	41
2.2.1.2. İşgücü Maliyetleri	41
2.2.1.3. Piyasa Büyüklüğü ve Yatırım Araçların Likiditesi.....	41
2.2.1.4. Dışa Açıklık	42
2.2.1.5. Ülke Döviz Kuru	43
2.2.1.6. Makro Ekonomik İstikrar ve Ekonomik Büyüme	43
2.2.2. Global Faktörler	43
2.2.2.1. Uluslararası Faiz Oranlarının Etkisi.....	44
2.2.2.2. Uluslararası Portföy Çeşitlendirilmesi	44
2.2.2.3. Diğer Ülke Endekslerinin Etkisi	44
2.2.2.4. Diğer Ülke Piyasalarının Yatırım Getirileri.....	45
2.2.2.5. Kredi Risk Priminin (CDS) Etkisi.....	45
2.2.2.6. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkisi	46

3. BÖLÜM
FINANSAL GELİŞMİŞLİĞİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR
ÜZERİNE ETKİSİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE ARAŞTIRILMASI

1. LİTERATÜR TARAMASI	47
2. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI	54
3. ARAŞTIRMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER.....	54
4. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ.....	56
5. METODOLOJİ	56
6. AMPİRİK BULGULAR.....	58
6.1. Tanımlayıcı İstatistik Analizi.....	58
6.2. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	59
6.3. Homojenlik ve Heterojenlik Testi	60
6.4. Panel Birim Kök Testi	61
6.5. Panel En Küçük Kareler Yöntemi.....	62
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	69
KAYNAKÇA	72
ÖZGEÇMİŞ.....	80

TABLÖLER DİZİNİ

Tablo 1. Ülkelere Göre Finansal Kurumların Erişilebilirlik, Derinlik ve Verimlilik Endeksi (2001-2021 Ortalaması)	19
Tablo 2. Ülkelere Göre Finansal Piyasaların Erişilebilirlik, Derinlik ve Verimlilikleri (2001-2021 Ortalaması).....	21
Tablo 3. Çalışmaya Dahil Edilen Ülkelerin Finansal Gelişmişlik Sıralamaları	23
Tablo 4. Dünya Üzerinde DYY Girişleri 2015-2021 (Milyar Dolar)	29
Tablo 6. Polonya, Türkiye ve Arnavutluk Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)	31
Tablo 7. Belarus, Kolombiya ve Yunanistan Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)	32
Tablo 8. Hindistan, Meksika ve Peru Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)	33
Tablo 9. Katar, Tayland ve Tacikistan Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)	34
Tablo 10. Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Veri Kaynakları	55
Tablo 11. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	58
Tablo 12. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları	60
Tablo 13. Hsiao Testi Sonuçları	61
Tablo 14. Panel Birim Kök Testi Sonuçları	62
Tablo 15. Olabilirlik Oranı (LR) Testi Sonuçları	63
Tablo 16. Hausman Testi Sonuçları	64
Tablo 17. Modele Ait Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Değişen Varyans Testi Sonuçları	65
Tablo 18. Modele ait Durbin-Watson Testi Sonucu.....	65
Tablo 19. Sabit Etkiler Panel Regresyon Modelinin Sonuçları.....	66
Tablo 20. Hipotez Sonuçları Özeti	68

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. Finansal Gelişme Endeksleri Piramidi	17
Şekil 2. Ülkelere Göre Finansal Kurumların Derinlik, Erişilebilirlik ve Verimlilikleri (2001-2021 Ortalaması)	20
Şekil 3. Ülkelere Göre Finansal Piyasaların Derinlik, Erişilebilirlik ve Verimlilikleri (2001-2021 Ortalaması)	22
Şekil 4. Çalışmaya Dahil Edilen Ülkelerin Finansal Gelişmişlik Dereceleri	23



KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model
BİST	: Borsa İstanbul
BNM	: Bank Negara Malezya
CDS	: Kredi Temerrüt Takası
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EAC	: Doğu Afrika Topluluğu
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
EO	: Enflasyon Oranı
EPF	: Çalışanların İhtiyat Fonu
FED	: Amerikan Merkez Bankası
FGE	: Finansal Gelişme Endeksi
FI	: Finansal Kurumlar
FM	: Finansal Piyasalar
FTSE	: Financial Times Menkul Kıymetler Borsası Grubu
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler Metodu
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	: Gayrisafi Millî Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HEKK	: Havuzlanmış En Küçük Kareler Yöntemi
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
NBFI	: Banka Dışı Finans Kuruluşları
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
PB	: Piyasa Büyüklüğü
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TA	: Ticari Açıklık
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
WEF	: Dünya Ekonomik Forumu
WSE	: Varşova Menkul Kıymetler Borsası
YPY	: Yabancı Portföy Yatırımı
YY	: Yurtiçi Yatırım



GİRİŞ

Sermaye eksikliği ve işgücü bolluğu, gelişmekte olan ülkelerin başlıca özellikleridir. Bu ekonomilerde kalkınma için ihtiyaç duyulan mali kaynağın ülke içi tasarruflarla sağlanması mümkün değildir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler mali kaynak eksikliklerini yabancı sermaye yatırımları çekerek kapatmaya çalışmaktadırlar.

Yabancı yatırımcıların yatırım yapmak için ülke seçiminde etkili olan faktörler üzerine birçok çalışma (Tekin, 2019; Kılınç, 2020; Pala ve Barut, 2020; Bölükoğlu, 2021) yapılmıştır. Bu çalışmalarda bir ülkeye daha fazla yabancı sermaye yatırımı, özellikle de doğrudan yabancı sermaye yatırımı nasıl çekilir sorusuna cevap aranmaya çalışılmıştır. İlgili çalışmalar çeşitli sosyal ve ekonomik faktörleri ele almaktadır. Ekonomik büyüklük, enflasyon, faiz oranı, işgücü gelişimi, siyasi istikrarı, güvenlik vb. makroekonomik ve sosyolojik değişkenler bu faktörler arasında yer almaktadır.

Bu çalışmada, gelişmekte olan ülkelere 2001-2021 yılları arasında finansal gelişme ile doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişki panel veri analizi kullanılarak test edilmektedir.

Bilindiği üzere gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınma süreçlerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile finansal sistemin gelişmişliği önemli rol oynamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar hem ülkeye sermaye birikimi sağlarken, hem de yerli ekonomiyi dinamik hale getirmekte ve yurtiçi rekabeti artırmaktadır. Öte yandan gelişmiş bir finansal sistem, finansal kaynakların daha verimli kullanılmasını, işlem maliyetlerinin düşürülmesini, ve aynı zamanda yabancı sermaye yatırımları ülkeye çekilmesini sağlamaktadır. Gelişmiş bir finansal sisteme sahip ülkeler genellikle yabancı yatırımcılar tarafından tercih edilmekte ve aynı zamanda bu ülkelere yabancı sermaye akışı, bankaların ve diğer finans kuruluşlarının kredi verme kabiliyetini olumlu yönde etkileyecektir. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerdeki finansal gelişmişlik düzeyinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi ampirik olarak bu çalışmada test edilmektedir.

Bu tez çalışması üç bölümden oluşmaktadır. Tezin birinci bölümünde finansal sistemin tanımı ile finansal gelişmişliğin teorik altyapısına yer verilmektedir. İkinci bölümde yabancı sermaye yatırımının genel kavramı anlatılmakta, doğrudan yabancı yatırımları ile dolaylı yabancı yatırımlar hakkında bilgiler verilmekte ve yabancı yatırımcının tanımı ile yabancı yatırımcının kararlarını etkileyen faktörler ele alınmaktadır. Tezin üçüncü bölümünde, öncelikle literatür taraması yapılmakta ardından analizde kullanılan veri seti ile yöntem açıklanmakta ve değişkenler arasındaki ilişki panel very analizi ile test edilmektedir. Son olarak, kurulan regresyon modelinin analiz sonuçların değerlendirilmesi ile çalışma tamamlanmaktadır.

1. BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞMİŞLİĞİNE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde finansal sistem; finansal piyasalar ve kurumlar başlıkları ile ele alınmaktadır. Ayrıca finansal sistemin gelişmişliğine ilişkin kavramsal çerçeveye yer verilmektedir.

1. FİNANSAL SİSTEM

Genel olarak piyasalar, araçlar ve kurumlardan oluşan finansal sistem, kurumların veya kişilerin fazla fonlarının ihtiyacı olanlara aktarılmasını sağlayan bir yapı olarak tanımlanmaktadır. Yapısal yaklaşıma göre, bir ekonominin finansal sistemi üç ana bileşenden oluşur (Parasız, 2001);

- Finansal piyasalar,
- Finansal kurumlar ve
- Finansal varlıklar.

Bileşenlerin her biri ekonomide belirli bir rol oynamaktadır. Finansal piyasalar, bireylerin, şirketlerin ve hükümetlerin yatırımlarını finanse etmek için fon akışını kolaylaştırmaktadır. Finansal kurumlar, aracılık işlevini yerine getirmeleri ve dolayısıyla fon akışını belirlemeleri nedeniyle finansal piyasalardaki kilit oyuncularlardır. Finansal piyasalarda alınıp satılan ürünlere de finansal varlıklar denir (Darskuvienne, 2010).

Her ülkede finansal sistemin yapısı ve özellikleri farklı olsa da sistemin temel belirleyicileri şunlardır (Tuncer, 1985);

- a. Tasarruf yapanlar veya sisteme fon sağlayanlar,
- b. Yatırımcılar veya sistemden fon talep edenler,
- c. Finansal kurumlar,

d. Finansal araçlar ve

e. İdari ve hukuki kurallar.

İktisadi kalkınma sürecinde finansal sistemin yerinin belirlenmesi, iktisat literatüründe uzun tartışmaların oluşmasına yol açmıştır. Bu tartışmaların ortaya çıkması bile finansal sistemin öneminin ve işlevlerinin anlaşılması gerektiğini göstermektedir. Günümüzde iktisadi kalkınma sürecinde finansal sistemin kabul gören işlevleri; finansal aracılık işlevinin yerine getirmesi, risk transferinin gerçekleştirilmesi, finansal aracılık maliyetlerinin düşürmesi ve ekonomik istikrarı için bazı araçların sağlanması şeklinde sıralanabilir (Uludağ ve Arıcan, 1999).

Finansal sistemde fonların hareketi, dolaylı veya doğrudan finansman şeklinde gerçekleşir. Dolaylı finansmanda fon arz ve talep edenler arasındaki fon transferi finansal araçlar tarafından yapılırken, doğrudan finansmanda ise fon arz ve talep eden ekonomik birimlerin doğrudan karşı karşıya gelmektedir (Schall ve Haley, 1992).

1.1. Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar, gelirlerinin tamamını harcayamayan iktisadi birimlerin tasarruf fazlalarını, ekonomide gelirlerinden fazlasını harcayan birimlere yönlendiren piyasalardır (Mishkin, 1997, s. 21).

Ekonomik sistem içerisinde hane halkı, şirket ve devlet ekonomik birimlerinin farklı gelir ve giderleri söz konusudur. Finans literatüründe gelirleri giderlerinden fazla olan ekonomik birimler fazlayı harcayanlar (fon fazlası olanlar), giderleri gelirlerinden fazla olan ekonomik birimler ise açıktan harcayanlar (fon açığı olanlar) olarak adlandırılmaktadır. Gelir fazlasına ya da gelir açığına sahip ekonomik birimler bu durumu finansal piyasalar aracılığıyla kapatabilmektedir. Fon fazlası olan birimler, piyasaya fon arz ederken, fon açığı olanlar ise finansal varlıkları arz etmektedir. Dolayısıyla bu ilişki finansal piyasayı ortaya çıkarmaktadır (Karan, 2013, s. 4).

Bu kapsamda finansal piyasalar; fon arz ve talep edenleri, finansal aracıları, finansal kurumları ve finansal enstrümanların bir araya geldikleri ortam olarak tanımlanır.

Ekonomilerde kaynakların etkin bir şekilde dağıtılabilmesi için finansal piyasaların gelişmesi ve iyi işlemesi gerekmektedir. Eğer bu piyasalar iyi işlemezse, iktisadi birimler birikimlerini azaltıp tüketimlerini artırırlar ve ya birikimlerini verimsiz alanlara yatırırlar. Diğer bir deyişle, finansal piyasaların iyi işlemediği bir toplumda, iktisadi birimler çok düşük getirili yatırımlar yaparken kurumsal yatırımcılar ise yüksek getirili yatırımları için uygun koşullarda kaynak sağlayamazlar. İyi işleyen finansal piyasalar, iktisadi birimlerin gelirlerini birikim ve tüketime verimli bir şekilde paylaştırmalarını ve birikimlerini daha verimli alanlara yatırılmasını sağlamaktadır. Böylece milli gelir artışına ve refahın artmasına sebep olacaktır (Sarıkovanlık, 2020).

1.1.1. Finansal Piyasaların Katılımcıları

Finansal piyasaların katılımcıları, hane halkı, şirketler, kamu kuruluşları, yerel yönetimler ve uluslararası yatırımcılardır. Bu katılımcılar finansal piyasalara fon arz edebilecekleri gibi, fon da talep edebilmektedir. Fon talep edildiğinde finansal varlık ihraç edilerek fon arz edenlere piyasaya sundukları fonlar karşılığında finansal varlık verilmektedir. Fon arz edenler ise yatırım yaptıkları finansal varlıklardan türüne göre çeşitli kazançlar elde etmektedir. Fon arz ile fon talep edenler arasındaki bu işlemler finansal araçlar vasıtasıyla gerçekleştirilmekte ve kayıt altına alınmaktadır (Konuralp, 2005).

1.1.2. Finansal Piyasaların Temel İşlevleri

Finansal sistemdeki farklı ekonomik birimlerin tasarruflarından oluşan finansal fon akımları, doğrudan veya dolaylı finansman yoluyla borç verenlerden borç alan birimlere doğru hareket etmektedir. Doğrudan finansman yolu ile, borç alan birimler finansal piyasalarda doğrudan borç verenlere menkul kıymet satarak kredi elde edebilirler. Dolaylı finansmanda ise fon sağlayan birimler ihtiyaç fazlası fonları finansal araçlara aktarmakta ve bu şekilde kredi kullanmak isteyen ekonomik birimler ihtiyaç duyduğu fonları finansal araçlardan talep etmektedirler (Öçal, 1997, s. 19).

Finansal piyasalar, bireysel tasarrufları harekete geçirmekte, tasarruf sahiplerinin elinde atıl kalmalarını engellemekte ve daha verimli yatırım alanlarına yönlendirilmelerini sağlamaktadır. Tasarruf sahipleri, fazla fonları ile ekonomideki borçlanıcı birimlerini finanse etmek istemeyebilirken, finansal piyasalar bireysel tasarrufçuların birikimlerini toplayarak borçlanıcı birimlerine aktarmaktadır (Parasız, 2001).

1.1.3. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Piyasa, alıcı ve satıcıların mal ve hizmetlerinin transferlerinin yapıldığı yerdir. Bu bağlamda finansal piyasa ise fon arz eden ve fon talep edenlerin buluştukları yerdir. Finansal piyasalar çeşitli kriterlere göre sınıflandırmaktadır (Karan, 2013, s. 17-18);

- Sermaye Piyasası-Para Piyasası: sermaye piyasaları uzun vadeli fon arz ve talep edenlerin; para piyasaları ise kısa vadeli fon arz ve talep edenlerin karşılaştığı piyasalardır. Örneğin, BİST sermaye piyasası iken, ticari bankaların oluşturduğu piyasa para piyasasıdır,
- Birincil Piyasa-İkincil Piyasa: Birincil piyasa, şirketlerin ilk defa ihraç ettikleri menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı piyasadır. İkincil piyasa, daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı piyasadır,
- Spot Piyasa-Vadeli Piyasa: Anında ödeme ve teslimatın yapıldığı piyasalar spot piyasalardır. Teslimat ve ödemenin önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden ve belirli bir vadede yapıldığı piyasalara vadeli piyasalar denir.

Kalkınma düzeyine göre, finansal piyasalar genellikle iki ana gruba ayrılmaktadır; gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar. “Gelişmiş piyasa” kavramı ilk defa 1980’li yıllarda Antonia Van Agtmel tarafından ortaya çıkarılmıştır. Gelişmiş piyasalar grubu, ekonomik olarak gelişmiş ana ülkelerin pazarlarını içermektedir. Gelişmekte olan piyasalar grubu ise, iyi biçimlendirilmiş ancak az gelişmiş pazarlara sahip ülkelerin pazarlarını kapsamaktadır. Ülke grubu sınıflandırması FTSE (Financial Times Stok Exchange Group) ve MSCI Barra (Morgan Stanley Capital International Barra) kuruluşları tarafından yapılmaktadır (Murshudova, 2020, s. 9);

- FTSE sınıflandırmasına göre, önde gelen gelişmekte olan piyasalar şunlardır: Brezilya, Macaristan, Meksika, Malezya, Polonya, Güney Afrika, Tayvan, Tayland, Türkiye ve Çek Cumhuriyeti,
- MSCI Barra sınıflandırmasına göre, gelişmekte olan piyasalar: Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Peru, Macaristan, Mısır, Hindistan, Endonezya, Katar, Çin, Malezya, Polonya, Rusya, Tayland, Tayvan, Türkiye, Filipinler, Çek Cumhuriyeti, Güney Afrika ve Güney Kore'dir.

1.1.4. Finansal Piyasaların Araçları

Fon sunanlar fon sisteminde bulunanlara devrettikleri fonların karşılığında, bu alışveriş sonucu ortaya çıkan alacak ya da ortaklık haklarını gösteren bir belgeye sahip olmaktadır. Bu belgeler finansal araç, finansal yatırım aracı ya da finansal varlık olarak ifade edilebilmektedir. Finansal araçlar, belirli bir satın alma gücünü temsil eder ve fon sisteminde bulunanlar tarafından yatırılıp, fon sahiplerine fonların karşılığında verilir. Finansal piyasalarda kullanılan finansal varlıklar; para piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları olarak iki gruba ayrılmaktadır. Banknot, finansman bonusu, banka kredileri gibi kısa vadeli araçlar para piyasası araçları olarak tanımlanırken, sermaye piyasası araçları ise orta ve uzun vadeli araçlar şeklindedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2012, s. 17).

1.1.5. Finansal Piyasaların Ekonomide Önemi

Finansal piyasalar, yatırımları ve yatırım verimliliğini artırarak ekonomik büyümeyi hızlandırırlar. Finansal piyasalar, tasarruf ve sermaye birikimini teşvik ederek ülkenin finansal kaynaklarının etkin bir şekilde kullanılmasını sağlarlar. Birikim yapanlar genellikle birikimlerini daha düşük riskli ve düzenli gelir sağlayan yatırımlara yatırmak isterler. Ancak ekonomilerde tasarrufların tahsis edilebileceği geniş bir yatırım yelpazesi olduğu için birikim yapanlar birikimlerini üretken yatırımlara dönüştüremezler. Yatırım seçenekleri arasında üretken yatırımlar, ülke ekonomisine doğrudan katkıda bulunan ve ekonomik büyümeyi sağlayan yatırımlardır. Dolayısıyla finansal piyasalar, birikim

sahiplerinin birikimlerini bu üretken yatırımlara dönüştürmeyi sağlamaktadır. Finansal piyasalar, işletmelerin ihtiyaç duyduğu fonları, fon fazlası olanlardan alarak işletmelerin kullanımına yönlendirirler. Bu işlevlerine göre finansal piyasalar, ekonomik kalkınma için gerekli olan ulusal tasarrufun oluşmasında önemli bir katkıya sahiptir. İyi işleyen finansal piyasalar, ülke ekonomisine katkıda bulunan şirketlere tasarruf akışı sağlayarak fonlarının verimli kullanılmasına sebep olurlar. Bunların yanı sıra, finansal piyasaların gelişmesi teknolojinin de gelişmesini sağlamaktadır. Finansal piyasaların ekonomik kalkınmaya katkıda bulunması için siyasi, ekonomik ve psikolojik ortamın uygun olması şarttır. Bu doğrultuda devlet kurumlarının uyguladığı politikalar finansal piyasaları olumsuz etkilememesi gerekmektedir. Böylece devlet, finansal piyasaları destekleyerek ekonomik büyümenin temelini oluşturmaktadır. Ayrıca finansal piyasaların gelişmemesi ve ya yatırım araçlarının yetersizliği finansal piyasaların ekonomik etkinliğini azaltmaktadır (Sarıkovanlık, 2020).

1.2. Finansal Kurumlar

Fon arz ve talep eden kesimlerin doğrudan karşılaşması zor ve çoğu zaman imkansız olduğu için, taraflar arasında köprü kurarak aracılık faaliyetleri yürütecek bir takım finansal kurumlara ihtiyaç duyulmaktadır (Aksoy vd., 2016). Finansal sistemde kilit rol oynayan finansal kurumlar farklı türlerde tanımlanabilir ancak genel olarak bu kurumların fon sağlayıcılar ile fon talep edenleri bir araya getirerek fon transferini yapan kurumlar olduklarını söylenebilir (Durer, 2020).

Finansal kurumlar, finansal varlıkların aktarılması ve yatırımcılara daha cazip hale gelebilmesi için içeriklerinin ya da şeklinin değiştirilmesi gibi işlevleri yerine getirerek, fon arz ve talep eden geniş bir kitleye hizmet vermektedirler (Fabozzi vd., 1994).

1.2.1. Finansal Kurumların Fonksiyonları

Finansal kurumların temel fonksiyonları aşağıda kısaca belirtilmiştir:

- Küçük Miktardaki Fonları Biriktirilerek Transfer Etmek: Finansal kurumların en temel özelliklerinden birisi bir yatırma yönlilemeyen küçük tasarrufları toplayarak bunu

talep eden yatırımcılara sunmasıdır (Aydın, 1980, s. 23-24). Piyasaya kaynak sunan tasarruf sahiplerinin fonları genellikle küçük miktarlarda olmaktadır. Fonların küçük ölçekli olması fon talep eden yatırımcıların beklentilerini karşılamamaktadır. Ancak finansal kurumlar, tasarruf sahiplerinin sundukları fonları bir araya getirerek, büyük yatırımlar olarak fon talep edenlere ve piyasaya kanalize etmektedir. Dolayısıyla finansal kurumlar piyasaya fon arz edenlerin tasarrufları ile fon talep edenlerin fon beklentileri arasındaki miktar ayarlamasını yapabilmektedir (Aksoy vd., 2016).

- Riski Dağıtarak Azaltmak: Yatırımcıların sahip oldukları fonları bir ya da iki menkul kıymete yatırması, yüksek düzeyde risk üstlenmelerine neden olabilmektedir. Rasyonel yatırımcıların, düşük risk düzeyinde maksimum getiriyi hedeflediği düşünüldüğünde, fonların farklı risk özelliklerine sahip menkul kıymetlere yatırılması ile çeşitlendirme yapılmakta ve risk azatılabilmektedir. Ancak küçük birikimleri olan tasarruf sahipleri, mevcut birikimlerini farklı yatırım alanlarına yatırarak riski dağıtamazlar. Burada finansal kurumlar, çeşitli tür ve büyüklükteki yatırımcılardan hisse senedi ve makbuz gibi doğrudan finansal araçlar satın alarak risk ayarlaması yoluyla riski dağıtırlar (Yıldız, 1985, s. 31-32).

- Finansal Sistemde Aracılık: Tasarrufların reel yatırımlara dönüştürülebilmesi için yatırım alanları ve seçenekleriyle ilgili verilerin toplanması, değerlendirilmesi ve bunların kamuya açıklanması gerekmektedir. Gelir fazlasına sahip ekonomik birimler yatırım alternatiflerinden habersiz bulunuyorlarsa, fonların üretken yatırım alanlarına kolay kolay aktaramıyacaklardır. Bu bilgiler, tasarruf sahibinin, kendisi tarafından çoğunlukla sağlanamayacağı gibi, sağlanmış olsa bile, tasarruf sahiplerinin çoğunun bunları etkin bir şekilde kullanacak bir eğitim ve anlayış düzeyinde olmadıkları veya bu iş için gerekli zamana sahip olmadıkları bilinmektedir. Finansal kurumlar gerekli bilgileri tasarruf sahiplerine sağlarken finansal sistem içerisinde aracı rolü üstlenmektedir (Lester ve Chandler, 1959, s. 322).

- Vade Ayarlaması Yapılarak Likit Varlıkların Reel Yatırma Dönüştürülmesi: Finansal kurumlar, fon arz ve talep edenlerin istediği anda ve miktarda fona sahip olabilmesi için vade uyumunu sağlaması gerekmektedir. Öte yandan, küçük bir tasarruf sahibi için aynı anda hem fon aktarabilecek hem de likiditesini sürdürebilecek bir yatırım

alanı bulması çok zor olduğundan, finansal kurumlar; çok sayıdaki tasarruf sahiplerinin birikimlerini toplamak suretiyle bunlara likidite imkânı olan bir yatırım alternatifi sunmaktadır. Bu şekilde toplanan fonlar ise daha uzun süreli olarak yatırımlara aktararak bir çeşit dönüştürme hizmeti gerçekleştirilmiş olmaktadır (Tetik, 1994, s. 20).

- **Ödeme Mekanizması İşlevini Yerine Getirmek:** Finansal piyasalarda ticaret yapanlar, genellikle alışverişinde para kullanmamakta, bunun yerine kredi kartları, mevduat hesapları ve elektronik fon transferleri gibi finansal kurumların araçlarını tercih etmektedir (Aksoy vd., 2016).

- **Danışmanlık Hizmetleri Sunmak:** Finansal kurumlar, finansal araçların alım satımında uzmanlaşmış kuruluşlardır. Böylece finansal kuruluşlar, hem tasarruf sahiplerine hem de sermaye sahiplerine danışmanlık hizmeti sunabilmektedir. Dolayısıyla fon sonuçları ve kullanıcılar bu danışmanlık hizmetlerinden yararlanarak zamandan ve paradan tasarruf edebilirler (Yıldız, 1985, s. 31-32).

1.2.2. Finansal Kurumların Türleri

Finansal kurumları farklı şekillerde sınıflandırmak mümkündür. Ancak para yaratan ve yaratmayan finansal kurumlar şeklinde bir sınıflandırma literatürde yaygın olarak yapılmaktadır (Durer, 2020).

1.2.2.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar

Para yaratan finansal kurumlar, finansal piyasalarda fon arzı ile talebini karşılaştıran ve satın alma gücü sağlayan finansal kurumlardır. Bu kurumlar küçük tasarrufları toplayıp bunları ekonomiye dahil ederler. Böylece finansal kurumlar, sisteme girdikleri bu fonlarla bireylere, işletmelere, finansal şirketlere ve devlete kaynak yaratmaktadır. Para yaratan finansal kurumlar kooperatif bankaları, mevduat bankaları ve merkez bankasıdır (Alkan, 2015).

1.2.2.1.1. Banka ve Bankacılık

Bankalar, ekonomik yaşamın en önemli yapı taşlarından birisi konumundadır. Banka, mevduat toplayan ve bu mevduatı kredi olarak piyasaya aktaran ekonomik bir kuruluştur. Ticari hayatta hem yurtiçi, hem de yurtdışı faaliyetlerin yürütülebilmesinde bankalar önemli işlevlere sahiptir. Bankalar, kişilerin tasarruflarını güvenle korumakta ve bu tasarruflardan gelir elde etmelerini sağlamaktadır. Ayrıca, finansman ihtiyacı olan kişi ve kurumlara fon sağlarken, müşterilerine çek, senet tahsili, havale, gibi bankacılık işlemleriyle hizmet verir. Banka sisteminde; merkez bankası, ticari bankalar, yatırım ve kalkınma bankaları, katılım bankaları gibi banka türleri bulunmaktadır. Bankacılık, banka adı verilen kurumların işlemlerini veya faaliyetlerini ifade eder. Bankaların üstlendikleri işlemler arasında hem ulusal hem uluslararası düzeyde para ve parasal değerlerin alınması, satılması, takas edilmesi, transfer edilmesi ve taşınması yer almaktadır. Bankacılık sistemi; küçük, orta, büyük bankalar, uzmanlaşmış ve uzmanlaşmamış bankalar, holding bankacılığı ile perakendeci ve toptancı bankacılık olarak sınıflandırılabilir (Ege ve Topaloğlu, 2015, s. 319).

Ticari Bankalar: Ticari bankaları, öz sermaye ve mevduata dayalı kaynaklarla kâr elde etmek amacıyla kurulan şirketlerdir. Ticari bankaları, mevduat bankaları olarak da adlandırılmaktadır. Bu bankalar, yurtiçi ve yurt dışından mevduatları toplayarak kredi olarak piyasaya sunmakta ve kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamaktadır. Ticari bankaları, fon kullanma, fon temin etme, ve çeşitli hizmet fonksiyonlarını yerine getirirler. Ticari bankaların sunduğu hizmetler genel olarak; para transferi, yatırım danışmanlığı, mevduat ve kredi işlemleri, garanti ve referans işlemleri, türev finansal araç işlemleri, sigorta işlemleri, yatırım fonu yönetimi, reasürans hizmetleri, ve proje danışmanlığı olarak sıralanabilir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s. 102).

Katılım Bankaları: Katılım bankaları, finansal sistemde islami esaslara uygun olarak fon kabul eden, kaynak sağlayan, tasarrufları değerlendirme ve kredi verme yöntemlerini islami bankacılık esaslarına göre yürüten, faiz yerine kâr-zarar ortaklığı esasına uygun olarak faaliyetlerini devam ettiren kurumlardır. Katılım bankaları, özellikle petrol üreticisi islam ülkelerinden gelebilecek büyük ölçekte fonların, faizsiz ve kâr zarar

ortaklığı esasına göre değerlendirilebilmesi için uygun ortamı oluşturarak, ülke ekonomisine kazandırmayı amaçlamaktadır. Buna ek olarak katılım bankaları, dini inanışları doğrultusunda faize dayalı sistem içerisinde olmak istemeyen yurtiçi fonları da ekonomiye kanalize etmeyi hedeflemektedirler (Canbaş ve Doğukanlı, 2012, s. 258).

1.2.2.1.2. Merkez Bankası

Merkez bankası, para basma yetkisine sahip ve para yaratan finansal kurumların başında gelmektedir. Merkez bankası, ticari bankaları aracılığı ile finans sektörünü etkileyip para ve kredi politikasının ülke ekonomisinin ihtiyaçlarına göre yürütülmesini sağlar. Para, döviz ve kredi politikaları belirleyip uygulayan merkez bankası, finansal sistemin içerisindeki temelini oluşturan bankaların likidite ihtiyaçlarını da karşılayan bankacılık sistemi içerisindeki temel öge konumundadır (Taner ve Akkaya, 2009, s. 14).

Merkez bankasının ekonomi ve finansal sistem içerisindeki temel görev ve yetkileri aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Parasız, 2000, s. 257);

Görevler;

- Kalkınma planları ve yıllık programlar doğrultusunda para ve kredi politikasını yönlendirmek,
- Ulusal para biriminin miktarını ve tedavülünü belirleyerek paranın iç ve dış değerini korumak amacıyla hükümetle birlikte gerekli önlemleri almak,
- Bankalara, esaslar kapsamında borç vererek mali yapının sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlamaktır.

Yetkileri;

- Merkez bankası, banknot basma ve ihraç yetkisine sahiptir,
- Kredi işlemlerinde uygulayacağı reeskont, iskonoto ve faiz oranlarını belirleme hakkına sahiptir,

- Kalkınma planları ve yıllık programlar çerçevesinde banka plasmanlarını düzenleyerek, kredilerin sektörler ve konular itibarıyla optimal dağıtımını düzenler,
- Özel sektör tarafından çıkarılacak borçlanma araçlarına ilişkin miktar, faiz ve satış koşullarının tespit edilmesi ile ilgili kararları alır.

1.2.2.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

Para yaratmayan finansal kurumlar, satın alma gücü oluşturmeyen kuruluşlardır. Bu kurumlar; Sigorta Kuruluşları, Kalkınma ve Yatırım Bankaları, Finans Şirketleri, Leasing ve Faktoring Şirketleri, Bağımsız Denetim Şirketleri, Sermaye Piyasası Kurulu, Merkez Kayıt Kuruluşu, Takas Bank, Sosyal Güvenlik Kurumu, Derecelendirme Kuruluşları, Kredi Birlikleri ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği olarak sayılabilir (Alkan, 2015).

1.2.2.2.1. Yatırım ve Kalkınma Bankaları

Yatırım ve kalkınma bankaları, belirli hedeflere ulaşmak için kurulmuş, özel işlevlere sahip uzmanlaşmış bankalardır. Bu kapsamda kalkınma bankaları, gelişmekte olan ülkelerde yetersiz sermaye ve girişimcilik unsurlarını desteklemek ve geliştirmek, kıt kaynakları kalkınma hedefleri doğrultusunda kullanıcılara aktarmak ve gerekli teknik desteği sağlayarak, ülkelerin kalkınmasına katkıda bulunmak için faaliyet göstermektedirler. Yatırım bankaları ise, sermaye piyasası aktif olarak çalışan gelişmiş ülkelerde, tasarrufları sermaye piyasası aracılığı ile fon talep edenlere aktarmak üzere, kurulmuş ve bu yönde faaliyet gösteren para yaratmayan finansal kurumlardır (Takan ve Boyacıoğlu, 2011, s. 59).

1.2.2.2.2. Sigorta Kurumları

Temel görevi çeşitli riskleri dağıtmak ya da azaltmak olan sigorta kurumları para yaratmayan finansal kurumlardan biridir. Sigorta kurumları, gelecekte olası riskler nedeniyle oluşabilecek mali kayıpları azaltmak amacıyla faaliyet gösteren kurumlardır.

Bu kurumlar, sigorta hizmeti karşılığında topladıkları primleri, riskin sebep olacağı hasar meydana gelene kadar finansal piyasalarda değerlendirmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2012, s. 208).

1.2.2.2.3. Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları

Yatırım fonları, menkul kıymetler portföyünü ortaklar adına ve fon sözleşmesi esasına uygun olarak yöneten kurumlar olarak ifade edilebilir. Bu kurumlar, halktan topladıkları paralar karşılığı, devlet ve özel borçlanma araçları, hisse senedi gibi sermaye piyasası araçları ve altın gibi kıymetli madenlerden oluşan portföyü yönetmektedirler (Sermaye Piyasası Kurulu SPK, 2010, s. 4).

Yatırım ortaklıkları ise, küçük birikimleri toplayarak bu birikimleri güvenilir ve uzman eller tarafından sermaye piyasası araçlarına riskin dağıtılması ilkesine uygun olarak yatırıma dönüştürmek ve değerlendirmek amacıyla oluşturulan anonim şirketlerdir (Korkmaz ve Ceylan, 2006, s. 142).

1.2.2.2.4. Faktoring ve Leasing Şirketleri

Faktoring şirketleri, büyük miktarda kredili satış yapan yurt içi ve yurtdışı firmaların, bu satışlardan doğan alacak haklarını, bedelini peşin ödemek suretiyle satın alan finansman şirketleridir. Bu şirketler, müşterilerine muhasebe defterlerinin tutulması, kredi ve tahsilat işlemleri ve danışmanlık hizmeti gibi çeşitli hizmetler sunmaktadır. Leasing diğer bir deyişle finansal kiralama şirketleri, mülkiyeti sözleşme boyunca kendisinde kalmak üzere, çeşitli malların tüm risk ve tüm faydalarını içeren kullanım hakkını belirli bir kira karşılığında kiracıya devreden finansman şirketleridir (Akbaba, 2016).

1.2.2.2.5. Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal güvenlik kurumları, kamusal fayda için sigorta hizmeti vermektedir. Bu kurum tarafından prim olarak toplanan fonlar, hisse senedi ve borçlanma araçlarında değerlendirilerek finansal piyasalara kanalize edilmektedir. Sosyal güvenlik kurumunca

sağlanan fonlar, her geçen yıl artarak zorunlu tasarruflar içerisinde önemli büyüklüklere ulaşmaktadır. Bu bağlamda sosyal güvenlik kurumları, finansal piyasaların işleyişinde ve yönlendirilmesinde etkin etkin rol oynamaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s. 109).

1.2.2.2.6. Kredi ve Kefalet Kooperatifleri

Küçük sanayici ve ticaret işletmeleri tarafından kurulan bu kurumlar ortaklarından topladıkları fonlar doğrultusunda, orta vadeli finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla ortaklarına düşük faizli krediler vermektedir. Ayrıca bu kurumlar ortaklarına kefil olarak, kamu kaynaklı kredilerden yararlanılması ve finansman ihtiyacının giderilmesine imkân sağlamaktadır (Parasız, 2000, s. 228).

2. FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞMİŞLİĞİ

Finansal gelişmeyi tek bir tanımla ifade etmek oldukça zordur. Çok boyutlu bir özelliğe sahip olması bu problemle karşılaşılmasına neden olur. Öne çıkan bazı tanımlarda; “finansal gelişme, bir ekonomide finansal piyasalarda kullanılan araçların çeşitliliğinin artması ve bu araçların kullanımının yaygınlaşması” olarak tanımlanmaktadır (Ağır, 2010, s. 90). Başka bir bakış açısıyla finansal gelişme, finansal piyasaların, kurumların ve finansal araçların gelişimi olarak tanımlanmakta ve finansal aracılık sürecine olumlu katkı yaparak tasarrufların artmasında önemli rol oynamaktadır. Söz konusu tasarruf artışlarını hem miktar hem de kalite açısından arttırabilmektedir. Finansal sistemin gelişimi ile yatırımlardaki artışların düzeyi kadar verimliliğin de artması önem arz etmektedir. Finansal sistemin gelişimi, tasarruf edenlerin risklerini azaltmak, portföy çeşitlendirmesini kolaylaştırmak ve yapılan yatırımların verimliliğini arttırmak için çok fazla seçenek sumasına neden olmaktadır (Afşar, 2007, s. 190).

2.1. Finansal Gelişmişlik Göstergeleri

Finansal sistemin gelişimini tek bir ölçümle ifade etmek mümkün değildir. Çünkü ülkeler, gelişmişlik düzeylerine göre farklı kurumsal ortamlara ve finansal yapılarla

sahiptir. Bu yüzden literatürde, finansal sektörün farklı yönlerini yakalamak için farklı finansal gelişme göstergelerini kullanılmıştır (Abu-Bader ve Abu-Qarn, 2005).

Lynch'e göre, finansal gelişme göstergeleri beş kategoriye ayrılabilir: miktar ölçüleri, yapısal ölçüleri, ürün çeşitliliği, işlem maliyetleri ve finansal fiyatlar (Lynch, 1996).

- **Miktar Ölçütleri:** Miktar ölçütleri yaklaşımına göre, finansal gelişmenin kapsamının kolayca ölçülemeyeceği ve finansal gelişmenin farklı yönlerinin yakalanması için farklı gösterge değişkenlerinin geliştirilmesine ihtiyaç duyulduğu vurgulanmaktadır. Bu doğrultuda literatürde finansal sektörün gelişmişlik düzeyinin göstergesi olarak parasal büyüklüklere dayanan miktar, sermaye piyasası ve kredi büyüklüğü göstergeleri seçilmiştir (Kar, Nazlıoğlu ve Ağır, 2010).

- **Yapısal Ölçütler:** Lynch'e göre, yapısal ölçütler "finansal sistemin yapısını analiz etmeye ve çeşitli unsurlarının önemini belirlemeye yardımcı olmak" için tasarlanmıştır. Paranın geniş tanımını paranın dar tanımına bölmek (M2/M1), finansal gelişme için yapısal bir değişken olarak kullanılabilir (Lynch, 1996).

- **Ürün Çeşitliliği:** Finans sektörünün gelişiminin bir diğer göstergesi de kapsamlı finansal ürünlerin bolluğudur. Gelbard ve Leit, bir ülkedeki finans sektörünün gelişiminin yukarıda belirtilen parasal değişkenlere bakılarak belirlenemeyeceğini savunmaktadır. Araştırmacılara göre, farklı bir finansal gelişme ölçüsü düşünülmelidir. Bunlardan biri de finansal ürünlerin ne kadar halka açık olduğunu gösteren finansal ürünler endeksidir. Gelişmiş finansal sistemlere sahip ekonomiler, daha çeşitli finansal ürünlere sahiptir (Özkür, 2019).

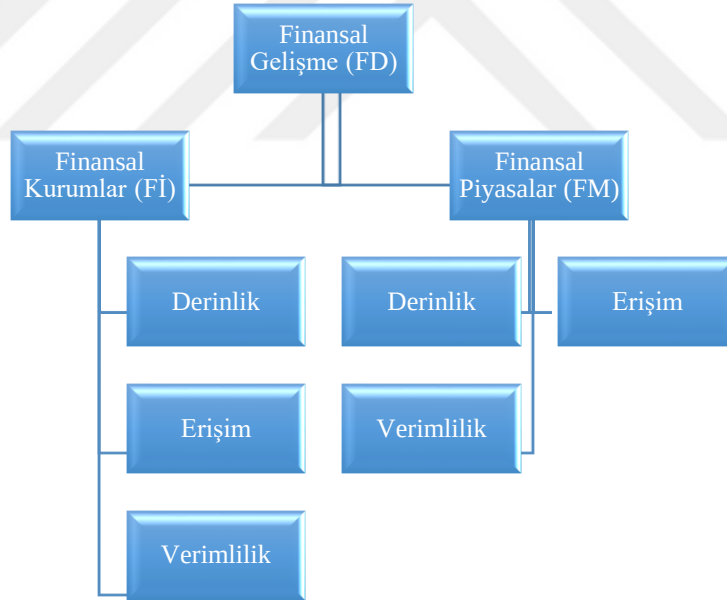
- **İşlem Maliyetleri:** İşlem maliyeti, bir piyasada varlık, mal veya hizmet alışverişinin gerçekleşmesinde ortaya çıkan para ve zaman gibi maliyetler olarak tanımlanabilir. Avukat ücretleri, en iyi yatırımcıyı bulmak için harcanan zaman vb. unsurlar, işlem maliyetlerine dahil edilmektedir. Finansal sistem, optimal finansal gelişme ve dolayısıyla ekonomik büyüme için düşük işlem maliyetleri sağlamalıdır (Abu-Bader ve Abu-Qarn, 2005).

- Finansal Fiyatlar: Finansal fiyatlardan biri reel faiz oranı olarak belirtilmiştir. Pozitif bir faiz oranı, temel finansal gelişme için önemli bir ön koşuldur. McKinnon-Shaw hipotezi, gelişmiş finansal sistemlerin, insanların pozitif zaman tercih oranlarını ve ekonomideki büyüme fırsatlarını yansıtan pozitif reel faiz oranlarıyla yakından ilişkili olması gerektiğini öne sürmektedir (Gregorio ve Guidotti, 1995).

2.2. Finansal Gelişmişlik Endeksi

Finansal gelişme endeksi, finansal piyasaların ve kurumların ne kadar erişilebilir, derin, ve verimli olduğunu ölçmek için bir gösterge listesi kullanılarak oluşturulmuştur (Svirydzenka, 2016, s. 5-6).

Finansal gelişme endekslerinin piramidi Şekil 1’de sunulmuştur.



Şekil 1. Finansal Gelişme Endeksleri Piramidi

Kaynak: (Svirydzenka, 2016)

Finansal Derinleşme: Finansal sistemin ne kadar çeşitlendiği ve hangi ölçüde genişlediğini temsil etmektedir. Finansal derinleşme, daha geniş hizmet seçeneklerinin toplumun her kesimine ulaşmasını sağlayan finansal hizmetlerin artmasıdır. Finansal

derinleşme, finans sektöründe yaratılan fonların reel sektöre transfer oranı olarak da tanımlanabilir (TCMB, 2022).

Verimlilik: Finansal verimlilik, mümkün olduğunca az kaynak kullanılarak belirli bir faaliyetin veya satışın gerçekleştirilmesidir. Amaç, finansal verimlilik yolu ile ekonomik birimleri daha kârlı hale getirmektir. Kısacası "finansal verimlilik", nakit akışı gerektiren her türlü işlemin en etkin yönetimidir (Ceylan, 2021).

Erişim: Finansal erişim, ekonomik birimlerin, kolay ve güvenli ödemelere ve diğer finansal hizmetlere erişmesi ve bunları günlük ihtiyaçlarıyla kısa ve uzun vadeli hedeflerini karşılamak üzere kullanması anlamına gelmektedir (Kuzucu, 2019).

2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Gelişmişlik Seviyeleri

Gelişmekte olan ülkelerin finansal gelişmişlik seviyelerinin son dönemlere ilişkin güncel durumunu göstermek amacıyla finansal gelişmişlik değerleri bu başlıkta sunulmaktadır. Tezin araştırma kısmında da ele alınan veri seti ile ilişkili olarak incelenen ülkelerin finansal gelişme göstergeleri tablolar ve grafik halinde özetlenmektedir.

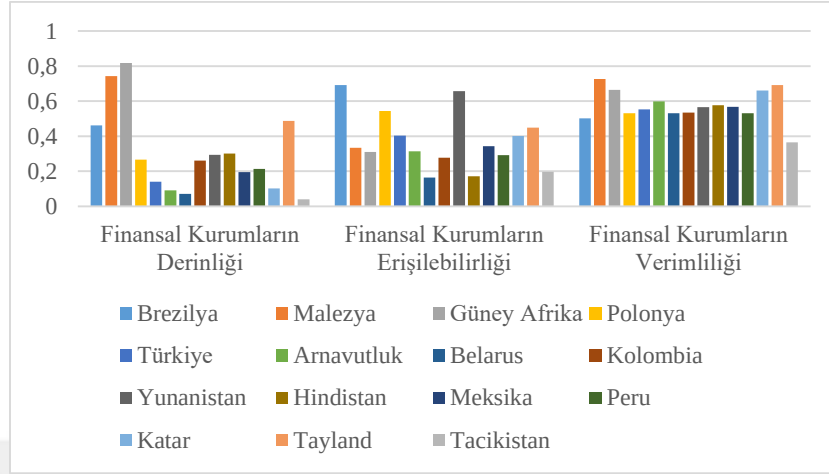
Tablo 1, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkeler için 2001-2021 yıllarına ait finansal kuruluşların alt endekslerinin ortalama değerlerini göstermektedir.

Tablo 1. Ülkelere Göre Finansal Kurumların Erişilebilirlik, Derinlik ve Verimlilik Endeksi (2001-2021 Ortalaması)

Ülkeler	Finansal Kurumların Derinliği	Finansal Kurumların Erişilebilirliği	Finansal Kurumların Verimliliği
Brezilya	0.460925107	0.692347786	0.501745541
Malezya	0.74264167	0.333590093	0.727352175
Güney Afrika	0.818818292	0.310187539	0.663715529
Polonya	0.266456345	0.544450912	0.531818287
Türkiye	0.140995255	0.404053698	0.552430598
Arnavutluk	0.091358417	0.314462398	0.598971751
Belarus	0.071408801	0.164877855	0.53125269
Kolombiya	0.260428396	0.277935011	0.535713251
Yunanistan	0.293938515	0.657572585	0.565478007
Hindistan	0.301069456	0.171609417	0.57722728
Meksika	0.195264322	0.342874512	0.567366493
Peru	0.212944682	0.292281761	0.530992661
Katar	0.101556999	0.401235372	0.660347363
Tayland	0.486827916	0.448287429	0.691845578
Tacikistan	0.040658557	0.197416288	0.365032732

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) Finansal Gelişme 2022 istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 2 de Tablo 1'de yer alan değerleri kullanılarak hazırlanmıştır. Şekil 2, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelerin finansal kurumlarının ne kadar derin, erişilebilir ve verimli olduğunu göstermekte ve ayrıca ülkeler arasındaki farklılıkların kolayca görülmesine olanak sağlamaktadır.



Şekil 2. Ülkelere Göre Finansal Kurumların Derinlik, Erişilebilirlik ve Verimlilikleri (2001-2021 Ortalaması)

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) Finansal Gelişme 2022 istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 1 ve Şekil 2’de görüldüğü gibi finansal kurumların derinliğinde en yüksek değerler Güney Afrika ve Malezya ülkelerine aitken finansal kurumların erişilebilirliğinde ise en yüksek değerler Brezilya ve Yunanistan ülkelerine aittir. Finansal kurumların verimliliğinde en yüksek değerler Malezya, Güney Afrika, Tayland ve Katar ülkelerine aitken en düşük değeri ise Tacikistan’a aittir.

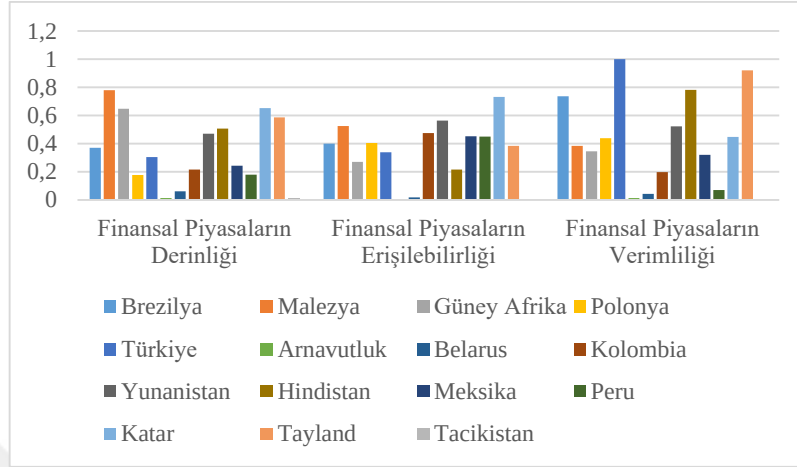
Tablo 2, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkeler için 2001-2021 yıllarına ait finansal piyasaların alt endekslerinin ortalama değerlerini göstermektedir.

Tablo 2. Ülkelere Göre Finansal Piyasaların Erişilebilirlik, Derinlik ve Verimlilikleri (2001-2021 Ortalaması)

Ülkeler	Finansal Piyasaların Derinliği	Finansal Piyasaların Erişilebilirliği	Finansal Piyasaların Verimliliği
Brezilya	0.370438613	0.400324667	0.736707298
Malezya	0.77990084	0.524548234	0.382963479
Güney Afrika	0.646870199	0.269487428	0.34471769
Polonya	0.176283984	0.40365086	0.439234325
Türkiye	0.305417567	0.338991721	1
Arnavutluk	0.013061803	0	0.013061803
Belarus	0.060752773	0.018090932	0.043513134
Kolombiya	0.215937572	0.475564042	0.197561551
Yunanistan	0.471636322	0.564012223	0.523125717
Hindistan	0.507786019	0.216578703	0.782360846
Meksika	0.242146799	0.452247339	0.319342238
Peru	0.179449674	0.450919704	0.069354724
Katar	0.653307176	0.732060176	0.447986612
Tayland	0.586227055	0.383207177	0.921789056
Tacikistan	0.008916837	0	0

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) Finansal Gelişme 2022 istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 3, Tablo 2'de yer alan değerleri kullanılarak hazırlanmıştır. Şekil 3, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarının ne kadar derin, erişilebilir ve verimli olduğunu göstermekte ve ayrıca ülkeler arasındaki farklılıkların kolayca görülmesine olanak sağlamaktadır.



Şekil 3. Ülkelere Göre Finansal Piyasaların Derinlik, Erişilebilirlik ve Verimlilikleri (2001-2021 Ortalaması)

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) Finansal Gelişme 2022 istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 2 ve Şekil 3'te görüldüğü gibi finansal piyasaların derinliğinde en yüksek değer Malezya'ya aitken finansal piyasaların erişilebilirliğinde ise en yüksek değer Katar'a aittir. Finansal piyasaların verimliliğinde en yüksek değerler Türkiye ve Tayland ülkelerine aitken en düşük değerler ise Arnavutluk, Belarus, ve Peru ülkelerine aittir.

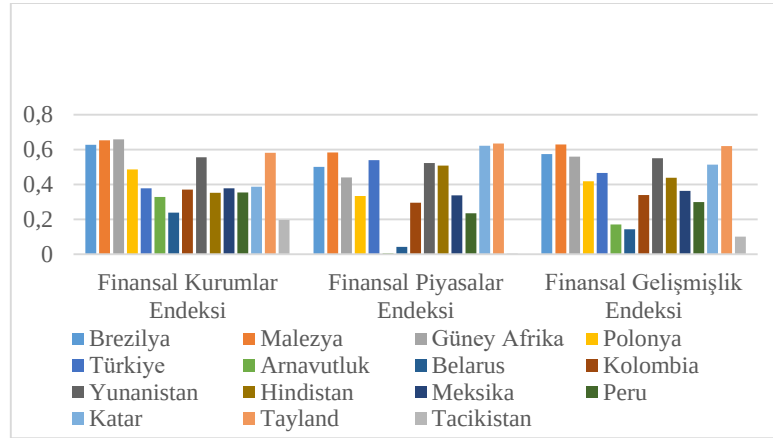
Tablo 3'te çalışmaya dahil edilen ülkelerin nihai Finansal Gelişmişlik Endeksi, Tablo 1 ve Tablo 2'deki alt endekslerin değerleri birleştirilerek elde edilmiştir. Tablo 3, aynı zamanda ülkelerin finansal gelişmişlik sıralamasını da göstermektedir.

Tablo 3. Çalışmaya Dahil Edilen Ülkelerin Finansal Gelişmişlik Sıralamaları

Ülkeler	Finansal Kurumlar Endeksi	Finansal Piyasalar Endeksi	Finansal Gelişmişlik Endeksi	Sıralama
Brezilya	0.626779056	0.50034567	0.573842756	3
Malezya	0.652577993	0.583750434	0.629440638	1
Güney Afrika	0.659139138	0.439720209	0.559452258	4
Polonya	0.486614856	0.334220936	0.417904653	9
Türkiye	0.377146463	0.539007697	0.466433232	7
Arnavutluk	0.329069958	0.004945948	0.170054481	13
Belarus	0.23863427	0.042495005	0.14312879	14
Kolombiya	0.370336525	0.296146649	0.339320509	11
Yunanistan	0.555859309	0.523786967	0.54967048	5
Hindistan	0.352887703	0.507934295	0.438262467	8
Meksika	0.378186065	0.336957513	0.364094536	10
Peru	0.354717164	0.234073657	0.299765713	12
Katar	0.386622441	0.622689264	0.51386168	6
Tayland	0.581930684	0.634858531	0.61949282	2
Tacikistan	0.196521493	0.003376426	0.10177221	15

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) Finansal Gelişme 2022 istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 4, Tablo 3'te yer alan değerleri kullanılarak hazırlanmıştır.



Şekil 4. Çalışmaya Dahil Edilen Ülkelerin Finansal Gelişmişlik Dereceleri

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) Finansal Gelişme 2022 istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 3 ve Şekil 4'te görüldüğü gibi, Finansal Gelişmişlik Endeksi sıralamasında incelenen 15 gelişmekte olan ülke arasında ilk sırada Malezya yer alırken, ikinci ve

üçüncü ülkeler olarak Tayland ve Brezilya gelmektedir. Geri kalan ülkeler arasında sıralama ise Güney Afrika, Yunanistan, Katar, Türkiye, Hindistan, Polonya, Meksika, Kolombiya, Peru, Arnavutluk, Belarus ve Tacikistan şeklinde olmuştur.



2. BÖLÜM

YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE YABANCI YATIRIMCI KAVRAMLARI

Bu bölümde yabancı sermaye yatırımları ve yabancı yatırımcı kavramlarına ilişkin çerçeve sunulmaktadır.

1. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Yabancı sermaye, bir ülkenin ekonomik büyümesine katkıda bulunmak için ve gelecekte bunun karşılığını çeşitli şekillerde ödemek üzere, diğer ülkelerden kısa sürede sağlayabileceği finansal veya teknolojik kaynakları olarak tanımlanmaktadır (Altın, 2003, s. 7). Yabancı sermaye, dış ülkelerden bir ücret karşılığında veya daha sonra ödenmek şartıyla sağlanan ekonomik kaynakları ifade etmektedir (Ergüven, 2014). Başka bir deyişle, yabancı sermaye yatırımları uluslararası sermaye akışıdır (Bayraktar, 2003, s. 5).

Günümüzün yeni koşulları doğrultusunda yabancı sermayenin klasik avantajlarının yanı sıra, yeni avantajları da tartışılmaktadır. Bildiğimiz gibi geçmişte yabancı sermayeden beklenen klasik faydalar; sermaye açığını kapatmak, işsizliği azaltmak ve teknolojiyi getirmektir. Ancak günümüzde gelişen yeni koşullarda yabancı sermaye, sermaye ihraç eden gelişmiş ülkelerin ekonomik ve siyasi desteği, tanıtım, küreselleşme, çevrenin korunması ve insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi faydaları da sağlamaktadır. Yabancı sermaye tüm bu faydaları sağlarken karşılığında mutlaka kârlı bir işlem beklemektedir. Her ticari faaliyette olduğu gibi yabancı yatırım için de en temel motivasyon kârdır. Ancak bu kâr devamlı olmalıdır. Çünkü başka bir ülkede yatırım kararı alınırken kârlılık kadar bu kârlılığın devamlılığı da önemlidir. İstikrar, kârın devamlılığını sağlayan en önemli faktörüdür. Kalıcı istikrar genellikle demokrasi, temel insan hakları, mülkiyet hakları ve girişim özgürlüğünün olduğu ortamlarda mevcuttur. Yabancı yatırımcılar başka bir ülkede yatırım yapmaya karar verirken, istikrarın yanı sıra aradıkları bir diğer önemli konu da ekonomi politikalarının devamlılığıdır. Yukarıda belirtilen

hususlara ek olarak, altyapının gelişmişliği, iç ve bölgesel pazarların genişliği, yabancı yatırımcıların aradığı faktörler arasında yer almaktadır. Yabancı yatırım kararının alınmasında dikkate alınan ucuz işgücü, yetişmiş personel ve zengin hammadde kaynakları gibi girdiler, dünyadaki hızlı değişimler sonucunda neredeyse ikincil faktörler haline gelmiştir (Güçlü, 2020).

2020 yılında Birleşmiş Milletler ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı tarafından yayınlanan verilerine göre dünyada toplam yabancı sermaye stoku yaklaşık 1,5 trilyon dolara ulaşmıştır. Yani dünya çapında 1.5 trilyon dolarlık yabancı sermaye yatırımı yapılmıştır. Toplam yabancı sermaye yatırımlarının %80'i Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere, Almanya, Fransa, Çin ve Japonya ülkeleri tarafından yapılmıştır. Bu yatırımların %80'i yine gelişmiş sanayi ülkelerine gitmektedir. 1980 öncesinde yabancı sermaye yatırımlarından az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin %15 payı bugün %20'ye çıkmıştır. Ancak bu pay ülkeler arasında, yoğun bir rekabet haline gelmiştir. Ülkeler, yabancı sermayeyi ülkelerine çekebilmek için yabancı yatırımcılara daha fazla imkân sağlamakta ve böylece yabancı yatırımcıları teşvik etmektedir. Bu teşvikler, yabancı yatırımcılara arsa tahsisi, bina tahsisi, devlet dairelerinde evrak yükünün azaltılması ve özel vergi muafiyetlerinin tanınması gibi fırsatlardır (Mahmutgil, 2020).

1.1. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sınıflandırılması

Yabancı sermaye yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar ve dolaylı yabancı yatırımlar (portföy yatırımları) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), reel yatırımlarda ve üretimde kullanılmak üzere bulunduğu ülkeden başka bir ülkeye sermaye transfer edilerek yapılan yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımlarda yatırım sermayenin yanı sıra teknik ve bilgilerinin transferi de söz konusudur (Erten, 2005).

Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcılarının kendi ülkeleri dışında bir başka ülkede üretim yapmak amacı ile sermayelerini, teşebbüslerini, bilgi ve deneyimlerini,

teknik bilgilerini götürmeleri, hedef ülkede tesis kurmaları, ortaklıklar oluşturmaları ve ya mevcut tesisleri satın almalaryla yapılan yatırımlardır (Mutlu, 2011, s. 5).

Tanımlardan da anlaşılacağı gibi doğrudan yabancı yatırımlar için sadece %100 yurt dışından getirilen yabancı sermaye için değil aynı zamanda yerel yatırımcılar ile beraber yabancıların yaptıkları sermaye ve diğer yatırımlar doğrudan yabancı yatırım kapsamına girmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların en önemli özelliği, yatırımların doğrudan mal ve hizmet üretimine yönelik olmasıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar, iki temel nedenden dolayı yabancı yatırımlar arasında daha önemli bir konuma sahiptir. Birincisi, doğrudan yabancı yatırımlar diğer yatırımlardan daha büyük miktarlarda yapılmaktadır. Yabancı portföy yatırımları da aynı oranda artırabilmektedir ama bu geçici bir durumdur. Yabancı portföy yatırımları, büyük meblağlarda ani girişler ve çıkışlar yapabilmekte, ancak doğrudan yabancı yatırımlar daha istikrarlı ve artan hareketler yapmaktadır. İkincisi, yatırım şeklinin uzun vadeli olması, yatırım miktarını artırması ve ülkelerde istihdam yaratması nedeniyle bu tür yatırımlar tercih edilmektedir. Belirtilen sebeplerden dolayı, uzun vadeli yatırım kapasiteleri nedeniyle gelişmekte olan ülkelere DYY'ların teşvik edilmesi gerekmektedir. Yatırım ortamı oluşturmak için liberalleşme, özelleştirme ve makroekonomik istikrarının yatırım yapılmaya uygun olmalıdır. Yatırım ortamının gelişmesi gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırımları çekecektir. Örneğin, Singapur, Çin ve Malezya gibi oldukça başarılı ekonomilerde DYY önemli bir rol oynamaktadır (Stiglitz, 2002, s. 87).

Doğrudan yabancı yatırımlar başlangıçta yerli firmaların rekabet gücünün az olması nedeniyle zor duruma sokabilmekte ve hatta bazı yerli firmaların piyasadan çekilmesine ve böylece işsizliğe neden olabilir. Bir yandan ek yatırım kapasitesinin ortaya çıkmasına ve dolayısıyla yurt içi istihdam olanaklarının artmasına yol açarken, diğer yandan yarattığı olumlu dış etkilerle orta ve uzun vadede ulusal işletmelerin rekabet güçlerini artırma potansiyeline sahiptir (Korucuoğlu, 2006, s. 16-17).

1.1.1.1. 2021'de En Çok Doğrudan Yabancı Yatırımı Çeken Ülkeler

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nın (UNCTAD) 9 Haziran 2022'de yayınladığı Dünya Yatırım Raporu'na göre, küresel DYY'lar 2021 yılında 1,58 trilyon dolara ulaşmıştır. Yani %64 artışla pandemi öncesi seviyelere gelmiştir. 2021'de en yüksek doğrudan yabancı yatırımlar girişi gerçekleşen ilk on ekonomi şunlardır: Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Hong Kong, Singapur, Kanada, Brezilya, Hindistan, Güney Afrika, Rusya ve Meksika. Afrika'ya DYY girişi 2021'de 39 milyar dolardan %113 artarak 83 milyar dolara yükselmiş ve kıtanın küresel yatırımdaki payı %5,2 olmuştur. Afrika kıtasında 2021 yılında en çok DYY çeken ülkeler ise; Güney Afrika, Mısır, Mozambik, Nijerya ve Etiyopya olmuştur. Asya kıtasına yönelik doğrudan yabancı yatırımlar üç yıl üst üste artarak 2021'de 619 milyar dolara ulaşmıştır. Asya, küresel DYY girişlerinin yüzde 40 payı ile dünyada en çok DYY çeken kıta olmuştur. Çin, Hong Kong, Singapur, Hindistan ve Birleşik Arap Emirlikleri 2021'de Asya'da en çok yatırım çeken ülkeler arasında yer almıştır. 2021'de Latin Amerika ve Karayipler'e doğrudan yabancı yatırım girişi, bir önceki yıla göre yüzde 56 artışla 134 milyar dolara ulaşmıştır. Bu bölgede en çok yatırım çeken ülkeler ise Brezilya, Meksika, Şili, Kolombiya ve Arjantin olmuştur. 2021'de çoğu gelişmiş ülkeye yönelik DYY girişleri artmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar girişi Avrupa Birliği'nde düşerken Kuzey Amerika, Avrupa'nın geri kalan ülkeleri ve diğer gelişmiş ülkelerde artmıştır (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2022).

1.1.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kalkınma faaliyetlerine hız vermek isteyen gelişmekte olan ülkeler, dış ticaret ilişkilerini genişletmenin ve gelişmiş ülkelere hammadde satışı, sanayi ürünleri ve yatırım malları alımının ötesine geçmenin yollarını aramışlardır. Ancak yurt içi tasarrufların kalkınma faaliyetlerine yeterli olmaması nedeniyle doğrudan yabancı yatırımlara ihtiyaç duyulmuştur. Aynı dönemde gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermayeden korkmak yerine yabancı sermayeyi ülkelerine çekmeye çalışmışlar ve yabancı yatırımcılara altyapı hizmetleri, vergi muafiyetleri, tekel hakları ve pazar tercihi gibi avantajlar sağlamışlardır (Karagöz, 2007).

1980 yıllara kadar gelişmekte olan ülkelerde Keynesyen ekonomi politikalarına dayalı olarak düşük faiz oranlarıyla yüksek yatırım seviyelerine ulaşma ve finansal piyasalara baskı altına alma politikaları uygulanmıştır. Neoklasik finansal serbestleşme teorisi çerçevesinde birleşen Washington Konsensüsü yaklaşımı, faiz oranlarının serbestleştirilmesinin, bu koşulların sağlanması halinde finansal sistemde derinleşme ve etkinlik yarattığını savunmaktadır. 1989'daki Washington Konsensüsü, ekonomilerinde reform yapan ülkeler için on maddelik bir politika tavsiyesi sağlamıştır. Bu kanunlar arasında mali disiplin, ticaretin serbestleşmesi, kamu harcamalarının yeniden yapılandırılması, vergi reformları, tek ve rekabetçi döviz kuru uygulama, DYY önündeki engellerin kaldırılması, mülkiyet haklarının garanti altına alınması, pazara girişin ve rekabetin yeniden düzenlenmesi, özelleştirme, ve mali serbestleşme bulunmaktadır. Bu politika önerileri, uluslararası kredi kuruluşlarının politikalarını da etkilemiştir (Eroğlu, 2002, s. 24).

Gelişmekte olan ülkelerde 1980'den sonra yatırımcıların korunmasına özen gösterilmiştir. Bu gelişmelerin ardından özellikle 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları artmıştır. Gelişmekte olan ülkeler, 1991'de dünyadaki toplam DYY'ların yüzde 22,3'ünü, 1994'te yüzde 35,2'sini, 1998'de yüzde 25,9'unu ve 2000'de yüzde 15,9'unu almıştır. 2005 yılından sonra dünyadaki doğrudan yabancı yatırım artışından gelişmekte olan ülkeler daha büyük bir paya sahip olmuştur (Nur ve Dilber, 2017, s. 25).

Tablo 4, 2015-2021 yılları için dünyadaki doğrudan yabancı yatırım girişlerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki dağılımını göstermektedir.

Tablo 4. Dünya Üzerinde DYY Girişleri 2015-2021 (Milyar Dolar)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dünya	2.032.298	2.065.238	1.647.312	1.436.732	1.530.228	998.891	1.580.000
Gelişmiş Eko.	1.267.808	1.344.533	894.321	707.649	748.999	312.170	743.000
Gelişmekte Olan Eko.	730.434	653.885	702.495	692.480	723.385	662.562	837.000

Kaynak: UNCTAD, 2022 DYY istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 4'te görüldüğü gibi, gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım akışı 2020 ve 2021 yıllarında gelişmiş ülkelere göre artmıştır.

1.1.1.3. Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Net DYY Girişleri

Tablo 5-9 gelişmekte olan ülkelere yönelik ne DYY girişlerini göstermektedir.

Tablo 5, 2001-2021 yılları için Brezilya, Malezya ve Güney Afrika ülkelerine yönelik net DYY girişlerini göstermektedir.

Tablo 5. Brezilya, Malezya ve Güney Afrika Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)

Yıllar	Brezilya		Malezya		Güney Afrika	
	Net DYY Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	Net DYY Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	Net DYY Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH
2001	23.225.846.372	4.148	553.947.368	0.597	7.270.344.986	5.368
2002	16.586.600.193	3.254	3.192.894.737	3.166	1.479.804.589	1.146
2003	10.123.013.671	1.813	3.218.947.368	2.921	783.136.092	0.397
2004	18.161.380.460	2.714	4.376.052.632	3.508	701.422.008	0.274
2005	15.459.981.604	1.734	3.924.786.635	2.734	6.522.098.178	2.258
2006	19.418.085.598	1.753	7.690.731.246	4.727	623.291.744	0.205
2007	44.579.492.464	3.191	9.071.369.835	4.687	6.586.792.253	1.978
2008	50.716.402.711	2.991	7.572.512.432	3.281	9.885.001.293	3.127
2009	31.480.931.700	1.888	114.664.435	0.057	7.624.489.974	2.312
2010	82.389.932.468	3.73	10.885.801.852	4.269	3.693.271.715	0.885
2011	102.427.228.231	3.915	15.119.439.204	5.074	4.139.289.123	0.903
2012	92.568.388.321	3.755	8.895.774.251	2.829	4.626.029.122	1.065
2013	75.211.029.129	3.042	11.296.279.514	3.494	8.232.518.816	2.054
2014	87.713.983.217	3.571	10.619.431.583	3.141	5.791.659.020	1.519
2015	64.738.153.494	3.592	9.857.162.112	3.271	1.521.139.945	0.439
2016	74.294.627.801	4.137	13.470.089.921	4.471	2.215.307.020	0.685
2017	68.885.491.315	3.338	9.368.469.823	2.936	2.058.579.911	0.54
2018	78.162.724.370	4.077	8.304.480.742	2.315	5.569.462.350	1.378
2019	69.174.411.753	3.692	9.154.921.685	2.507	5.116.098.443	1.318
2020	37.786.286.307	2.608	4.058.769.679	1.203	3.153.552.569	0.934
2021	46.441.108.227	2.886	18.595.649.824	4.986	41.296.138.765	9.856

Kaynak: Dünya Bankası, 2022 DYY istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 5'e göre, Brezilya'ya en yüksek DYY girişi 102 milyar dolar ile 2011 yılında, en düşük ise 10 milyar dolar ile 2003 yılında gerçekleşmiştir. Malezya'ya en yüksek DYY girişi 18 milyar dolar ile 2021 yılında, en düşük ise 114 milyon dolar ile 2009 yılında gerçekleşmiştir. Güney Afrika'ya en yüksek DYY girişi 41 milyar dolar ile 2021 yılında, en düşük ise 623 milyon dolar ile 2006 yılında gerçekleşmiştir.

Tablo 6, 2001-2021 yılları için Polonya, Türkiye ve Arnavutluk ülkelerine yönelik net doğrudan yabancı yatırım girişlerini göstermektedir.

Tablo 6. Polonya, Türkiye ve Arnavutluk Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)

Yıllar	Polonya		Türkiye		Arnavutluk	
	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH
2001	5.677.000.000	2.974	3.352.000.000	1.661	207.300.000	5.285
2002	4.091.000.000	2.055	1.082.000.000	0.45	135.000.000	3.105
2003	5.371.000.000	2.466	1.702.000.000	0.541	178.036.401	3.173
2004	13.868.000.000	5.436	2.785.000.000	0.681	341.285.113	4.750
2005	11.041.000.000	3.606	10.031.000.000	1.981	262.479.013	3.260
2006	21.473.000.000	6.231	20.185.000.000	3.624	325.138.317	3.655
2007	25.031.000.000	5.834	22.047.000.000	3.236	652.275.604	6.109
2008	14.574.000.000	2.731	19.851.000.000	2.577	1.247.181.714	9.682
2009	14.025.000.000	3.189	8.585.000.000	1.322	1.345.415.234	11.171
2010	18.395.000.000	3.834	9.099.000.000	1.171	1.089.898.208	9.138
2011	18.534.000.000	3.508	16.182.000.000	1.929	1.048.706.682	8.135
2012	7.358.000.000	1.476	13.744.000.000	1.561	917.994.576	7.451
2013	795.000.000	0.153	13.563.000.000	1.416	1.254.150.556	9.816
2014	19.776.000.000	3.645	13.337.000.000	1.42	1.149.927.986	8.693
2015	15.065.000.000	3.153	19.263.000.000	2.229	989.578.335	8.691
2016	18.321.000.000	3.876	13.835.000.000	1.591	1.044.389.555	8.805
2017	11.762.000.000	2.234	11.190.000.000	1.285	1.022.757.857	7.855
2018	17.624.000.000	3	12.505.000.000	1.647	1.204.383.364	7.946
2019	16.845.000.000	2.82	9.573.000.000	1.218	1.201.022.154	7.798
2020	17.388.000.000	2.914	7.831.000.000	1.056	1.069.744.880	7.069
2021	33.684.000.000	4.958	13.842.000.000	1.69	1.218.586.452	6.675

Kaynak: Dünya Bankası, 2022 DYY istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 6'ya göre, Polonya'ya en yüksek DYY girişi 33 milyar dolar ile 2021 yılında, en düşük ise 795 milyon dolar ile 2013 yılında gerçekleşmiştir. Türkiye'ye en yüksek DYY girişi 22 milyar dolar ile 2007 yılında, en düşük ise 1 milyar 82 milyon dolar ile 2002 yılında gerçekleşmiştir. Arnavutluk'a en yüksek DYY girişi 1 milyar 345 milyon dolar ile 2009 yılında, en düşük ise 135 milyon dolar ile 2002 yılında gerçekleşmiştir.

Tablo 7, 2001-2021 yılları için Belarus, Kolombia ve Yunanistan ülkelerine yönelik net doğrudan yabancı yatırım girişlerini göstermektedir.

Tablo 7. Belarus, Kolombia ve Yunanistan Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)

Yıllar	Belarus		Kolombia		Yunanistan	
	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH
2001	95.800.000	0.775	2.541.942.612	2.588	2.001.267	0.001
2002	247.100.000	1.693	2.133.698.124	2.178	34.180.547	0.022
2003	171.800.000	0.964	1.720.493.455	1.818	1.408.086.699	0.696
2004	163.800.000	0.708	3.115.635.874	2.661	2.147.927.927	0.891
2005	306.600.000	1.015	10.235.417.315	7.029	688.484.257	0.278
2006	357.100.000	0.966	6.750.625.311	4.177	5.411.403.362	1.978
2007	1.807.300.000	3.992	8.885.764.398	4.310	1.957.124.444	0.614
2008	2.187.900.000	3.601	10.564.155.796	4.362	5.733.447.473	1.611
2009	1.876.500.000	3.689	8.034.746.177	3.457	2.766.296.835	0.835
2010	1.393.400.000	2.435	6.429.989.613	2.244	532.926.981	0.179
2011	4.002.400.000	6.481	14.647.048.638	4.373	1.092.191.388	0.386
2012	1.463.600.000	2.228	15.039.979.139	4.055	1.662.090.330	0.687
2013	2.246.100.000	2.974	16.210.419.016	4.242	2.945.271.845	1.233
2014	1.862.000.000	2.363	16.168.701.715	4.243	2.697.339.246	1.146
2015	1.652.300.000	2.927	11.620.532.646	3.960	1.268.938.506	0.648
2016	1.246.900.000	2.613	13.857.937.721	4.900	2.698.544.612	1.397
2017	1.276.300.000	2.332	13.700.880.445	4.393	3.439.131.880	1.721
2018	1.426.500.000	2.376	11.298.692.774	3.381	4.025.447.789	1.898
2019	1.273.300.000	1.977	13.989.154.028	4.330	4.999.635.990	2.435
2020	1.391.600.000	2.267	7.458.624.984	2.759	3.303.648.833	1.749
2021	1.225.251.862	1.796	9.309.780.575	2.96	5.988.254.420	2.787

Kaynak: Dünya Bankası, 2022 DYY istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 7'ya göre, Belarus'a en yüksek DYY girişi 4 milyar dolar ile 2011 yılında, en düşük ise 95 milyon dolar ile 2001 yılında gerçekleşmiştir. Kolombiya'ya en yüksek DYY girişi 16 milyar 210 milyon dolar ile 2013 yılında, en düşük ise 1 milyar 720 milyon dolar ile 2003 yılında gerçekleşmiştir. Yunanistan'a en yüksek DYY girişi 5 milyar 988 milyon dolar ile 2021 yılında, en düşük ise 2 milyon dolar ile 2001 yılında gerçekleşmiştir.

Tablo 8, 2001-2021 yılları için Hindistan, Meksika ve Peru ülkelerine yönelik net doğrudan yabancı yatırım girişlerini göstermektedir.

Tablo 8. Hindistan, Meksika ve Peru Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)

Yıllar	Hindistan		Meksika		Peru	
	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH
2001	5.128.093.562	1.056	30.060.020.323	3.972	1.144.260.000	2.199
2002	5.208.967.106	1.012	20.160.105.833	2.611	2.155.836.815	3.936
2003	3.681.984.671	0.606	18.178.127.706	2.492	1.335.007.073	2.273
2004	5.429.250.990	0.766	25.157.471.827	3.216	1.599.038.389	2.395
2005	7.269.407.226	0.886	25.424.146.739	2.897	2.578.719.365	3.390
2006	20.029.119.267	2.130	22.136.421.899	2.270	3.466.531.061	3.911
2007	25.227.740.887	2.073	31.110.091.322	2.955	5.490.961.307	5.374
2008	43.406.277.076	3.621	29.783.717.061	2.683	6.923.651.285	5.743
2009	35.581.372.930	2.652	19.656.215.096	2.184	6.430.652.961	5.322
2010	27.396.885.034	1.635	30.528.745.230	2.886	8.454.627.588	5.731
2011	36.498.654.598	2.002	23.844.227.217	2.020	7.682.261.109	4.473
2012	23.995.685.014	1.313	18.220.406.949	1.517	14.182.387.604	7.362
2013	28.153.031.270	1.516	50.827.808.981	3.988	9.570.622.714	4.757
2014	34.576.643.694	1.696	28.658.898.320	2.179	4.262.751.634	2.123
2015	44.009.492.130	2.092	36.222.051.328	3.091	7.336.859.045	3.865
2016	44.458.571.546	1.937	38.870.479.804	3.604	6.805.247.718	3.546
2017	39.966.091.359	1.507	33.131.610.622	2.859	7.413.409.959	3.513
2018	42.117.450.737	1.558	37.839.840.989	3.096	5.872.657.139	2.638
2019	50.610.647.354	1.787	29.681.570.180	2.338	4.760.357.407	2.085
2020	64.362.364.994	2.413	31.375.040.837	2.877	731.609.218	0.363
2021	44.727.277.563	1.408	33.265.276.774	2.613	7.455.117.442	3.339

Kaynak: Dünya Bankası, 2022 DYY istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 8'e göre, Hindistan'a en yüksek DYY girişi 64 milyar dolar ile 2020 yılında, en düşük ise 3 milyar dolar ile 2003 yılında gerçekleşmiştir. Meksika'ya en yüksek DYY

girişi 50 milyar dolar ile 2013 yılında, en düşük ise 18 milyar 178 milyon dolar ile 2003 yılında gerçekleşmiştir. Peru'ya en yüksek DYY girişi 14 milyar dolar ile 2012 yılında, en düşük ise 731 milyon dolar ile 2020 yılında gerçekleşmiştir.

Tablo 9, 2001-2021 yılları için Katar, Tayland ve Tacikistan ülkelerine yönelik net doğrudan yabancı yatırım girişlerini göstermektedir.

Tablo 9. Katar, Tayland ve Tacikistan Ülkelerine Yönelik Net DYY Girişleri (2001-2021)

Yıllar	Katar		Tayland		Tacikistan	
	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH	DYY Net Girişleri (ABD doları)	Net DYY-%GSYİH
2001	295.520.000	1.685	5.067.170.388	4.212	9.495.400	0.879
2002	623.920.000	3.222	3.341.612.007	2.488	36.066.400	2.954
2003	624.920.000	2.655	5.232.270.340	3.436	31.649.700	2.035
2004	1.198.970.000	3.778	5.860.255.943	3.389	272.025.100	13.102
2005	2.500.000.000	5.614	8.215.637.195	4.340	54.479.300	2.356
2006	3.500.000.000	5.749	8.917.470.351	4.021	338.627.400	11.965
2007	4.700.000.000	5.896	8.633.903.441	3.284	359.967.400	9.678
2008	3.778.626.374	3.278	8.561.557.725	2.938	486.614.340	9.428
2009	8.124.736.264	8.308	6.411.458.545	2.276	149.060.550	2.993
2010	4.670.329.670	3.733	14.746.672.920	4.323	93.940.670	1.665
2011	938.516.484	0.559	2.473.685.996	0.667	145.883.670	2.237
2012	395.879.121	0.212	12.899.036.063	3.245	241.736.370	3.167
2013	-840.384.615	-0.423	15.935.960.665	3.791	283.140.730	3.351
2014	1.040.384.615	0.504	4.975.455.660	1.221	326.593.810	3.584
2015	1.070.879.121	0.662	8.927.579.182	2.225	454.012.320	5.489
2016	773.901.099	0.510	3.486.184.390	0.843	241.616.267	3.455
2017	985.989.011	0.612	8.285.169.820	1.816	185.827.080	2.466
2018	-2.186.263.736	-1.192	13.186.328.518	2.602	220.862.232	2.844
2019	-2.812.637.363	-1.600	4.790.362.175	0.880	212.809.730	2.564
2020	-2.434.065.934	-1.686	-4.845.358.538	-0.970	106.534.792	1.310
2021	-1.093.406.593	-0.608	12.156.213.978	2.402	84.038.181	0.961

Kaynak: Dünya Bankası, 2022 DYY istatistiklerinden elde edilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 9'a göre, Katar'a en yüksek DYY girişi 8 milyar dolar ile 2009 yılında, en düşük ise 295 milyon dolar ile 2001 yılında gerçekleşmiştir. Tayland'a en yüksek DYY girişi 15 milyar dolar ile 2013 yılında, en düşük ise 2 milyar dolar ile 2011 yılında

gerçekleşmiştir. Tacikistan’a en yüksek DYY girişi 486 milyon dolar ile 2008 yılında, en düşük ise 9 milyon dolar ile 2001 yılında gerçekleşmiştir.

1.1.2. Dolaylı Yabancı Yatırımlar (Portföy Yatırımları)

“Portföy yatırımları, menkul kıymetlere yapılan yatırımlar olarak ifade edilmektedir” (Cesur, 2016, s. 89). Uluslararası Para Fonu, “portföy yatırımlarını, doğrudan yabancı yatırım ve rezerv varlıklar dışında, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetleri içeren, bir sermaye hareketi türü” olarak tanımlamaktadır (IMF, 2009, s. 110).

Dünyada doğrudan yabancı yatırımlarla beraber dolaylı yabancı yatırımların şekli de çok gelişmiştir. Portföy yatırımları olarak da adlandırılan dolaylı yabancı yatırımlarda, eskiden beri var olan ve halka açılan dolayısıyla borsada işlem gören şirket hisselerinin, yabancı yatırımcı gerçek kişi veya yabancı tüzel kişilerin bu hisselerden satın alması söz konusudur. Portföy yatırımlarında doğrudan yatırımlara göre daha kolay ve kısa yoldan para kazanma söz konusu olmaktadır. Bu tür yatırımlar genellikle kısa bir dönemde kâr elde etmek amacıyla bankalar veya diğer yatırım fonları aracılığıyla yapılmaktadır. Portföy yatırımlarında DYY'lardan farklı olarak yatırımcının tek amacı kâr elde etmektir, dolayısıyla şirketin yönetiminde çok fazla etkisi bulunmamaktadır (Azizov, 2008, s. 8). Doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımlarından içerik olarak farklılık göstermekte olup, yönetim, denetim ve kapsam açısından tamamen farklı yapılara sahiptir (TCMB, 2013, s. 11).

Portföy yatırımları sıcak para olarak da tanımlanmaktadır. Portföy yatırımları, kâr elde etmek için menkul kıymetleri satın alarak ülkeye giren sermayedir. Portföy yatırımlarına örnek olarak, yabancıların başka ülkelerdeki bankalara yatırdıkları mevduatlar, diğer ülkelerin borsalarındaki hisse senetlerinin alımları, yurtdışındaki bir finans kuruluşundan alınan krediler, ve hazine veya kuruluşlar tarafından ihraç edilen tahvil ve bonolara yapılan yatırımlar verilebilir (Öçal ve Polat, 2012, s. 70).

Küreselleşme sürecinde uluslararası ticaretin genişlemesiyle birlikte finansal akışların hızı ve hacmi de artmıştır. Bu artış ile birlikte finansal varlıkların uluslararası

ölçekteki hareketliliğinin mal ve hizmet ticaretini geride bıraktığını söylenmektedir. Ulaşım sektörleri ve bilişim teknolojilerinin gelişmesiyle hızlanan bu süreçte coğrafi uzaklıklar önemini yitirmiştir. Bilgi yelpazesinin artması ve bilgiye erişim hızının artması nedeniyle küresel finansal işlemler daha hızlı ve verimli bir şekilde gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Ayrıca birçok ülkede sermaye ve döviz denetimlerinin kaldırılması gibi tedbirlerle sermaye piyasaları serbestleştirilmiştir. Ancak uygulamalar tüm ülkelerde aynı olmadığı için yatırımcılar nispeten rahat koşulları sağlayan finansal piyasalara yönelmeyi tercih etmişler. Bu bağlamda hisse senedi ve tahviller küresel finansal piyasalarının önemli araçlarından biri haline gelmiş ve dolayısıyla böyle bir ortamda, yabancı portföy yatırımlara da alan açılmıştır. Ev sahibi ülkelerdeki sermayeyi artıran, ancak oynak bir nitelik taşıyan yabancı portföy yatırımların, ev sahibi ülkeye doğrudan yabancı yatırımlardan daha az katkı sağladığı düşünülmektedir. Son yıllarda yaşanan finansal krizlerin ardından yabancı portföy yatırımların ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri vurgulanmakta ve yabancı portföy yatırımlar en riskli sermaye hareketi türü olarak bilinmektedir. Yabancı portföy yatırımların sürdürülebilir kalkınmaya ve ekonomik büyümeye katkı sağlayacağına dair görüşler de mevcuttur. Yani, DYY gibi YPY'ların de ekonomi üzerinde olumlu bir etkisi vardır. Bunun için de doğru politikaların uygulanması gerekmektedir (Cesur, 2016, s. 90).

1.2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Önemi

Ülkelerin kalkınması için belli bir büyüme oranına ulaşması gerekmektedir. Makul bir büyüme oranına ulaşmanın en önemli aracı yatırımların hızlandırılmasıdır. Bir ülkede yatırımların artırmanın temel unsuru, belirli yurtiçi tasarrufların yaratılmasıdır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde en önemli sorunlardan biri yurtiçi tasarruf açığıdır. Yurtiçi tasarruflar iki şekilde artırılabilir; özel tasarrufların artırılması ve kamu tasarruflarının artırılması. Özel tasarruflar, teşebbüs ve hane halkı tasarruflarını içermektedir. Hane halkının gelir düzeyi yükselmedikçe birikimlerinin artması mümkün değildir. Öte yandan teşebbüs tasarruflarının artırılabilmesi için yatırım fırsatlarının artırılması ve yatırımlar için teşvik edici tedbirlerin alınması gerekmektedir. Bu iki tasarrufun kısa vadede artmasının zorluğu, GOÜ'leri kamu tasarruflarına doğru

yöneltmektedir. Kamu tasarrufu, toplam kamu gelirlerinden tüketime harcanan miktar düşüldükten sonra kalan miktardır. Ülkedeki tasarruf açığını kapatmak için bir diğer önemli seçenek de yabancı sermaye yatırımlarıdır. Yabancı sermaye yatırımları yurtiçi tasarruf açığını kapatarak ülke ekonomisine destek olmanın yanı sıra istihdam artma teknoloji ve yönetim bilgisi sağlama gibi önemli işlevlere de sahiptir. Yabancı sermaye yatırımları yerli ekonomiyi dinamik hale getirmekte ve yurtiçi rekabeti artırmaktadır. Yabancı sermaye yatırımları uzun vadede gidilen ülkenin ödemeler dengesinin düzelmesine de yardımcı olmaktadır. Yabancı sermaye yatırımları aynı zamanda teknoloji ve iş bilgisini de beraberinde getirmektedir. Bu özelliğinden dolayı yabancı sermaye yatırımı, ülkeler arasında teknoloji transferinin yollarından biri olarak da tanımlanmaktadır (Acar, 2003, s. 65)

1.3. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dezavantajlı Yönleri

Aşağıda yabancı sermaye yatırımlarının sakıncaları kısaca özetlenmiştir (Çevik, 2004, s. 6-7);

- Yabancı yatırımların kârının yurt dışına transfer edilmesi ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir. Böylece, ev sahibi ülkeler, yabancı yatırımcıların elde ettikleri kârların transferine yönelik önleyici tedbirler almakta ve kârlarını yeniden yatırıma yönlendirmelerini istemektedir,
- Plansız kabul edilen yabancı sermaye ekonominin ana sektörlerini ele geçirebilmektedir. Bu nedenle, ülkenin siyasi ve ekonomik bağımsızlığı tehlikeye düşebilir ve belli amaçlar için dış ticaret, para, ve maliye politikalarını uygulama özgürlüğü de kaybedilebilmektedir,
- Yabancı sermaye yatırımları ekonomiyi bozabilir. Çünkü yabancı sermayeli işletmelerde ileri üretim tekniklerinin kullanılması, diğer alanlarda ise geleneksel üretim yapısının devam etmesi ekonomiyi ikili bir yapıya sokmaktadır,
- Yabancı sermaye yatırımları, dış ticaretin kısıtlanması, tüketimin daralması ve yerli üretimin artması gibi nedenlerle uygulanan ithalat yasakları ve gümrük tarifeleri gibi koruma duvarlarının aşılmasını sağlamaktadır. Bu yatırımlarla bu tür hedefler anlamını

yitirebilir. Çünkü çoğu zaman üretimin son aşaması gidilen ülkede yapıldığından, hammadde ve yarı işlenmiş ürünler ithalat yolu ile yurtdışındaki ana merkezlerden temin edilmektedir. Bu da üretimi dışa bağımlı hale getirmekte ve ülkenin döviz rezervleri üzerinde büyük bir baskı oluşturmaktadır,

- Büyük sermaye, ileri teknoloji ve yönetim bilgisine sahip olan yabancı işletmeler, küçük yerli işletmeler karşısında büyük bir rekabet üstünlüğü elde etmektedir. Bu yabancı işletmelerle rekabet edemeyen yerli girişimciler endüstriyi terk etmek zorunda kalırlar. Bu nedenle, yabancı işletmeler, yerli ekonomide bir tekel haline gelebilir,

- Çoğu durumda, yabancı firmalar beklendiği gibi ihracata yönelmemekte, hammaddeleri yurt içi kaynaklardan değil yurt dışındaki ana merkezlerinden temin etmekte ve elde ettikleri kârı transfer ederek ödemeler dengesi üzerindeki baskıyı artırmaktadır,

- Yabancı firmalar araştırma ve geliştirme faaliyetlerini gittikleri ülkede değil, ana merkezlerde yaparlar. Hatta ülkedeki işletmeden bu yenilikler için ödemeler isterler. Bu tür ödemeler, ödemeler dengesi üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir.

2. YABANCI YATIRIMCI

Yabancı sermaye yatırımları konusunu incelerken öncelikle yabancı kavramının, ardından yabancı sermaye ve yabancı yatırımcıların açıklanması daha uygundur. Yabancılar, bir ülkede bulunan ve o ülkenin kanunlarına göre vatandaş sayılmayan gerçek kişiler ile yerli şirket statüsüne sahip olmayan tüzel kişilerdir (Çelikel ve Erdem, 2007, s. 20).

1892 yılında, Milletler Hukuku Enstitüsünün Cenevre toplantısında kabul edilen yabancı tanımı, daha sonra Türkiye Cumhuriyeti de dahil birçok ülkenin kanunlarında kabul edilen klasik bir tanım haline gelmiştir. Bu tanıma göre yabancı, "bir ülkenin topraklarında bulunan ve o ülkenin vatandaşlığını iddia hakkına sahip olmayan kişidir". Yabancı yatırım konusunda ilk olarak kabul edilen ve tüm iki taraflı yatırım anlaşmalarında yatırımcı olarak, gerçek kişiler gösterilmektedir. Gerçek kişi yabancı yatırımcılardan sonra, şirketler ve tüzel kişiliğe sahip olmayan insan toplulukları da

yatırımcı olarak sayılmaktadır. Ancak uluslararası hukukta şirketlerin tabiiyetine ilişkin tek bir anlayış olmadığı için bu durumda kabul edilen tanım her zaman aynı değildir (Keleş, 2007, s. 24-25).

Başka bir açıklamada “yabancılar, öz olmayan, kendilerine uzak ve hatta düşman sayılan kişiler olarak ve hiçbir şekilde müsamaha edilmeyen ve hoş görülmeleyen kişiler olarak algılanırlardı, zamanla bu bakış açısı insanlar arasındaki gelişen sosyal ilişkiler ve artan nüfus gibi faktörler neticesinde değişmiş, yabancılar bazı temel haklar tanınmaya başlandığı gibi bazı müsamahalar ve ayrıcalıklar da tanınmaya başlanmıştır” şeklinde değerlendirme yapılmaktadır (Erten, 2005, s. 74).

Kısacası, yabancı yatırımcı, başka bir ülkenin sınırları içinde yasalara göre yatırım yapma hakkına sahip olan kişidir. Bu yatırımcılar gerçek veya tüzel kişiler olabilirler (Azizov, 2008, s. 21).

2.1. Yatırımcı Gözünden Yabancı Sermaye Yatırımı

Yatırımcıların temel amacı kâr elde etmektir ve bu kârı etkin bir şekilde kullanmak isterler. Yatırımcılar mevcut getirilerini ne kadar arttıırırlarsa yeni yatırımlara o kadar çok kaynak ayırmış olurlar ve olası risklerden kaçınabilirler. Bu nedenle yatırımcılar en uygun üretim, minimum risk ve maksimum getiriyi sağlayan yatırımları aramaktadırlar. Yatırım yapılacak ülkenin siyasi ve ekonomik istikrarı, altyapıları, yabancı sermayenin yasal düzenleme ve prosedürleri ile teknolojiyi emme kapasitesi yatırımcılar için yatırım kararlarında önemli rol oynamaktadır. Orta ve uzun dönemlerde yabancı sermayenin çekmesi, yatırım alanlarına bağlıdır. Yatırım politikalarının geliştirilmesi, yatırımcılara sunulan vergi politikaları ve teşvikleri gibi fırsatların sağlanması ülkede güven ortamı oluşturulmaktadır. Pazarın yapısı da yatırımcılar için önemlidir. Mevcut pazar ne kadar geniş ve ticaret ne kadar serbestse, mevcut talep ve getiri de o kadar artacaktır. Yatırımcılar yatırım yaparken maliyetleri düşük olan ülkeleri tercih etmektedirler. Ülkedeki çeşitlilik, riski azaltarak yabancı sermayeyi çekmede bir diğer önemli faktör olarak değerlendirilmektedir (Keleş, 2007).

2.2. Yabancı Yatırımcının Kararlarını Etkileyen Faktörler

Dünya çapında yatırım fırsatlarından yararlanmak için girişimciler, küresel yatırımcılar ve çok uluslu şirketler stratejilerini sürekli genişletmektedirler. Küreselleşmenin etkisiyle doğrudan yabancı yatırımlar ve yabancı portföy yatırımları ülkelerin ekonomik kalkınmasında önemli bir faktör haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkeler, kaynak ve hammaddeye ulaşabilme ve gelişmiş ekonomilere göre daha ucuz işgücü piyasalara sahip olma gibi nedenlerle uluslararası ticaret dünyasının çekim merkezi haline gelmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar arasındaki sermaye akımlarının yönü ve büyüklüğü, bu piyasalardan hangisinin fonlar için daha cazip olduğuna ve bu akımların gerçekleşme kolaylığına bağlıdır. Sermaye akışını etkileyen faktörler, yerel (çekici) ve global (itici) faktörler olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Yerel ve global faktörleri incelendiğinde hepsinin ayrı ayrı öneme sahip olduğu görülmektedir. Yabancı portföy yatırımları için yerel faktörler arasında finansal piyasaların derinliği, büyüklüğü ve likit olması önemli iken, global faktörler arasında ise faiz oranı önemlidir (Mahmutgil, 2020).

2.2.1. Yerel Faktörler

Yerel faktörler (çekici), yerel ekonomik koşullar tarafından belirlenen dahili faktörlerdir. Çekici faktörler, yatırım fırsatları açısından ülke piyasalarını karşılaştırma imkanı sağlamaktadır. GOÜ’lerde yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen yatırımların getiri oranları, yatırım yapılan ülkelerde gerçekleştirilen büyüme oranı yüksekliği, enflasyon oranının düşüklüğü, makroekonomik göstergelerin güçlü olması gibi faktörlerden etkilenmektedir. Tüm bu göstergelerin güvenilir seviyede olması yabancı sermaye çekmekte önemli etkindir. Tüm bunlara ek olarak, bir diğer etkili faktör de gelişmekte olan ülkelerdeki kısıtlamaların kaldırılmasıdır. Çünkü vaat edilen yüksek getiriye rağmen gerekli teknik ve hukuki altyapının yetersizliği yatırımı imkansız kılmaktadır (Açıkalın ve Ünal, 2009, s. 65-66).

2.2.1.1. Ulusal Faiz Oranı

Yabancı yatırımları etkileyen en önemli faktörlerden biri ulusal faiz oranıdır. Sermaye hareketleri faiz oranına göre gerçekleşmektedir. Sermaye, düşük faiz oranına sahip ülkelere yüksek faiz oranına sahip ülkelere doğru hareket etmektedir. Böylece, bir ülkenin ulusal faiz oranında yaşanabilecek artış yabancı sermaye girişlerinin artmasında etkili olmaktadır. Ulusal faiz oranlarında yaşanabilecek düşüş ise sermaye gelirini düşüreceğinden yabancı sermaye çıkışlarına neden olmaktadır. Bu nedenle, ulusal faiz oranı en önemli çekici faktörlerden biridir. Ancak ulusal faiz oranı, kısa vadeli yabancı sermaye girişleri için çekici bir faktör olarak kabul edilmektedir. Ulusal faiz oranı, sermaye girişlerini artırırken, faiz oranındaki düşüş ani bir sermaye çıkışına neden olarak ülkede ekonomik krize neden olabilmektedir (Cesur, 2016, s. 49).

2.2.1.2. İşgücü Maliyetleri

Düşük işgücü maliyetleri bir diğer önemli çekici faktör olarak kabul edilmektedir. Çok uluslu şirketler, maliyetlerini düşürmek için işgücü maliyetlerinin düşük olduğu ülkelerde üretim ve yatırım yapma eğilimindedir. Yani sermaye, daha düşük işgücü maliyetlerine sahip ülkelere yönelimlidir. Sanayi üretim verileri, doğrudan yabancı yatırımları için belirleyici öneme sahip olduğundan, yabancı sermayenin ülkeye çekilmesinde işgücü maliyetleri öne çıkmaktadır. Bu yüzden işgücü maliyetleri, doğrudan yabancı yatırımlarda daha çok önem arz etmektedir. Daha çok DYY yatırımlarında önemli bir çekici faktör olan iş gücü maliyetlerini azaltmak için GOÜ'ler rekabeti sürdürürken, aynı anda da iş gücü kalitesini yükseltmek için özellikle eğitim gibi alanlara önemli yatırımlara yatırım yapmaktadırlar. YPY'leri çekmek için ise ucuz iş gücünden daha önemli olan faktör ise kalifiye, eğitim seviyesi yüksek ve alanında kendilerini geliştirmiş iş gücüne sahip olmaktır (Mahmutgil, 2020, s. 40).

2.2.1.3. Piyasa Büyüklüğü ve Yatırım Araçların Likiditesi

Piyasa büyüklüğü, yabancı yatırımcıların ülke sermaye piyasalarına giriş ve çıkışlarını gerçekleştirebilmelerinde kolaylık sağladığı için yabancı sermaye yatırımlarını

olumlu yönde etkilemektedir. Piyasa büyüklüğü aynı zamanda ekonomik büyüklüğünde bir göstergesi olduğundan, büyük ekonomilerin küçük ekonomilere oranla daha fazla yabancı sermaye çekmekte olduğu görülmektedir. Başka bir ifadeyle, yerel sermaye piyasaların derinliği ve hacmi ne kadar fazlaysa, yabancı yatırımcılar için o kadar caziptir. Çünkü derinliği olan piyasalarda alım, satım ve piyasadan çıkmanın daha hızlı ve kolay olduğuna inanılır. Piyasa büyüklüğü göstergesi olarak genellikle GSYİH kabul edilmektedir (Genç, 2015, s. 116).

Yatırım araçlarının likiditesi, yatırım araçlarının elden çıkarılmasının ve tasfiyesinin kolaylığını ve hızını ifade etmektedir. Yatırım kararı alınırken genellikle yatırım seçeneklerinden likiditesi en yüksek olan yatırım aracı ve piyasa seçilir. Özellikle de yabancı portföy yatırımları için sermaye piyasalarının ve yatırım araçlarının likiditesi ne kadar yüksekse, o kadar çekici gelmektedir (Aksoy, 1985, s. 12).

2.2.1.4. Dışa Açıklık

Yabancı sermaye girişine kolaylık sağlama anlamına gelen dışa açıklık, mali ve ticari açıdan kolaylık sağlanarak dışa açıklık sağlanabilir. Ticari açıklık, uluslararası ticari kuruluşlara üye olmak ve yerel piyasaların uluslararası ticaret kurallara uyumunu sağlamak olarak açıklanabilir. Mali açıklık ise yerel piyasanın serbestleşmesi ve uluslararası piyasalarla bütünleşme olarak tanımlanabilir (Markowitz, 1952, s. 79).

Dışa açıklık, ekonomik açıdan gelişmiş ülke ekonomilerinden sınır ötesi menkul kıymet yatırımları gerçekleştirmek isteyen yatırımcılar için yatırım yapma fırsatı vermektedir. Gelişmekte olan ülkelere DYY'lerden elde edilecek teknik bilgi birikimi ile ekonomik büyüme artmaktadır. Ama kontrolsüz dışa açıklık yabancı yatırımcıyı rekabet açısından yerel yatırımcıdan daha avantajlı duruma getirebilir, buda yerel yatırımcıların mağdur ve ekonomik olarak zayıf kalmasına neden olabilir. Böyle kontrolsüz bir dışa açıklık yabancı sermayeye olan bağımlılığı artıracaktır (Cesur, 2016, s. 54-55).

2.2.1.5. Ülke Döviz Kuru

Döviz kuru, yabancı portföy yatırımları üzerinde bazen teşvik edici bazen de kısıtlayıcı etki yapabilmektedir. Döviz kurundaki artış enflasyon oranından fazla ise döviz kuru ile yabancı portföy yatırımları arasında pozitif bir ilişki olabilir. Ulusal para biriminin değer kaybetmesi, yatırım araçlarının ve işgücü gibi diğer maliyetlerinin düşeceğinden doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde etkileyebilir (Yalçiner, 2001).

2.2.1.6. Makro Ekonomik İstikrar ve Ekonomik Büyüme

Makroekonomik göstergeleri, yabancı yatırımcıların ülkeye çekilmesinde ilk belirleyici faktör olarak kabul edilmektedir. Çünkü yabancı yatırımcılar öncelikle makroekonomik araştırmalar yaparak yatırım yapılabilir ülkeleri ve ardından yatırım yapılabilecek sektörleri belirlemektedir. Ülke makroekonomik göstergeleri istikrarlı olduğu müddetçe, yabancı yatırımcıların yatırım faaliyetlerine devam etme istekleri artar ve ulusal ekonominin kalkınmasına katkı sağlamış olunur. Makroekonomik göstergeleri etkileyen temel faktörler; ödemeler dengesi, cari işlemler, gayri safi yurtiçi hasıla, işsizlik oranı, ve faiz oranıdır. Makroekonomik göstergeleri ne kadar güçlü olursa uluslararası arenada yabancı yatırımcılar için o kadar çekici olup onlara güven verilmektedir (Mahmutgil, 2020, s. 41-42).

2.2.2. Global Faktörler

Global faktörler (itici), yerel ekonomik koşullar tarafından belirlenmeyen dışsal faktörler olup ülkeye sermaye akışını etkilemektedir. İtici faktörler, ana ülkedeki sermaye kazançlarının azalması nedeniyle sermayenin daha yüksek getiri elde etmek için bulunduğu ülkeyi terk etmesine neden olan faktörlerdir. Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik durgunluk, faiz getirilerinin düşmesi, iş dünyasındaki olumsuz koşullar sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesini sağlayan global faktörler arasında yer almaktadır (Açıkalın ve Ünal, 2009, s. 60-61).

2.2.2.1. Uluslararası Faiz Oranlarının Etkisi

Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa ve diğer GOÜ'lerdeki faiz oranları en önemli uluslararası faiz oranlarıdır. Uluslararası faiz oranı, yatırım ve borçlanmanın fırsat maliyetini belirlediği için en önemli dış faktörlerden biri olarak bilinmektedir. Uluslararası faiz oranlarının özellikle gelişmiş ekonomilerde faiz oranlarının yükselmesi yatırımcılar tarafından daha güvenli görülen gelişmiş ekonomilere doğru yönelmesine neden olacaktır. Gelişmiş ülke ekonomilerinde yaşanacak gerileme ise yabancı sermayenin daha yüksek faiz geliri elde edeceği GOÜ'lere yönelmesini sağlayacaktır. Gelişmiş ekonomilerin özellikle Amerikan Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankasının (ECB) faiz oranları, yatırımcıların kararlarını etkilemektedir. Ayrıca diğer ülkelerin faiz oranları Amerikan Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası kadar olmasa da gelişmekte olan ülkeleri aynı şekilde etkilemektedir, çünkü yabancı yatırımcılar faiz oranı yüksek olan ülkeleri tercih etmektedirler (Investaz, 2016).

2.2.2.2. Uluslararası Portföy Çeşitlendirilmesi

Uluslararası yatırımların artışını etkileyen en önemli faktörlerden biri, riski azaltan ve getirileri artıran portföyün uluslararası düzeyde çeşitlendirilmesidir. Portföy çeşitlendirme, riski azaltmak ve getirileri artırmak için farklı yatırım araçlarının birleştirilmesi sürecidir. Yani parayı farklı yatırım araçları arasında paylaşmaktır. Paranın farklı yatırım araçları arasındaki dağılımında ulusal yatırım araçlarının yanı sıra uluslararası yatırım araçlarının da portföye dahil edilmesi uluslararası çeşitlendirme anlamına gelmektedir. Bir ülkede yapılan yatırımlar ne kadar çeşitlendirilmiş olursa olsun, portföyleri sistematik risklere maruz kalmaktadır. Ancak uluslararası çeşitlendirme ile riski ülkeler arasında dağıtarak risk ve getiri arasında bir denge sağlamak mümkündür (Aksoy, 1985, s. 3).

2.2.2.3. Diğer Ülke Endekslerinin Etkisi

Menkul kıymet borsaları, sermaye piyasasının en temel unsurlarından biri olup, gelişmiş ekonomiler ve gelişmekte olan ülkeler için kaçınılmaz bir öneme sahiptir.

Amerika, Avrupa ve Çin endeksleri dünyanın en önemli endeksleridir. Ancak gelişmekte olan ölkelerin endeksleri de gelişmiş ölkelerin endeksleri kadar önemlidir. Çünkü gelişmekte olan ölkelerin endekslerine yönelen yabancı sermaye, gelişmiş ölkelerin endekslerinden çekilen sermayedir ve bunların içinde en çok getirisi ve en az riski olan endeksleri tercih edilmektedir (şahin ve Sümer, 2014).

2.2.2.4. Diğer Ölkelerin Piyasalarının Yatırım Getirileri

Farklı ölkelerde, farklı getiri potansiyeline sahip yatırım araçları mevcuttur. Yatırımcıların amacı, getirisi daha yüksek ölkeleri seçerek daha kârlı yatırım araçlarına yatırım yapmaktır. Yatırımcıların elde ettikleri net getirinin brüt getiriden daha belirleyici bir unsur olduğu söylenebilir. Net getirinin yüksek olabilmesi için hedef ölkelerin, kur farkı, piyasaya giriş kolaylığı, vergi ödeme ve bilgi edinme maliyetlerinin avantajlı olması gerekir. YPY'larda, yatırımcılar yüksek getiri elde etmek için daha çok gelişmekte olan ölkelere ve bu ölkelerin finansal piyasalarına ait araçlara yönelmektedir (Madura, 2010, s. 288).

Gelişmekte olan ölkelerin piyasalarının getiri sağlama kabiliyetinin gelişmiş piyasalara göre daha yüksek olduğu düşüncesiyle hareket eden yatırımcılar, risk ve getirisi yüksek GOÖ piyasalarını tercih etmektedirler. Ancak yüksek risk almak istemeyen yatırımcılar için düşük getirisi ve aynı zamanda düşük riskli olan gelişmiş piyasalar daha uygundur (Aksoy, 2014, s. 13).

2.2.2.5. Kredi Risk Priminin (CDS) Etkisi

Kredi risk primi (CDS), alınan bir kredinin geri ödenmeme riskini belirlemek ve krediyi bu riske karşı sigortalamak için kullanılan bir değerdir (Doganalp ve Kuzucu, 2020). Çalışma sistemi açısından kredi sigortası gibi çalışmaktadır. Alacaklı tarafın, alacakların garanti edilmesine karşılık CDS şirketine ödediği prime CDS primi (risk primi) denir. Ölkelerin CDS priminin yüksek olması, o ölkelerin borçlanma maliyetini yükselteceği için yabancı yatırımcıların ilgisinin azalmasına neden olabilmektedir. Ölkelerin CDS primi yerel ekonomik gelişmeler sonucunda, arz ve talebe göre

oluşmaktadır. CDS kuruluşu o ülke için başvuru ne kadar fazla ise CDS primi o kadar yüksek olur. 5 yıllık ABD Hazine Tahvili verimine göre geçmiş ve güncel veriler baz alınarak belirlenir. CDS primi 300'ün üzerinde çıkan ekonomiler aşırı kırılgan olarak kabul edilmektedirler (Eğilmez, 2017, s. 72-73).

2.2.2.6. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkisi

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, yatırımcıların aydınlanması için ülkelerin ve şirketlerin kredibilitesini değerlendirerek onlara kredi notu adı verilen notlar vermektedir. Bu notlar sayesinde yatırımcılar hangi ülke ve hangi şirketlere yatırım yapmanın daha az riskli olduğunu görebilirler. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, derecelendirme yaparken en çok kredilerin geri ödeme kabiliyetine bakarlar. Bir ülkenin kredibilitesini değerlendirirken ülkenin mali ve ekonomik durumu, siyasi istikrarı, jeopolitik riskleri ve kurumlarının güçlü bir yapıda olup olmadığına dikkat ederler (Eğilmez, 2019, s. 363). Yabancı yatırımcılar güvenilirlik, geri ödeme gücünü incelerken bu uluslararası derecelendirme kuruluşlarının verdiği notları baz alırlar. Bu notlar hem ülke yatırım yapıla bilirlilik seviyesini hem de borcu geri ödeme gücünün notu olarak kabul edilmektedir. Yatırımlarını bir yıldan daha uzun süre değerlendirmek isteyen yatırımcılar uzun vadeli notlara bakarlar. Kısa vadeli notlar ise bir yıla kadar olan yatırımlarda dikkate alınırlar. Uzun vadeli notlar yatırımcıların yatırım kararları açısından daha çok önem taşımaktadır (Mahmutgil, 2020, s. 48).

3. BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞMİŞLİĞİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE ARAŞTIRILMASI

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle, literatür taraması yapılmış, daha sonra araştırmanın kapsamı, analizde kullanılan model ve veri setine ilişkin bilgiler verilmiştir. Son olarak, model kurulup modele dahil edilmiş değişkenler arasındaki ilişkiler, analiz sonuçlarından elde edilen bulgular doğrultusunda değerlendirilmiştir.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Aşağıda finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi inceleyen ulusal ve uluslararası çalışmalara yer verilmiştir. Her çalışmanın kendine has koşulları olduğu için sonuçlar farklılık göstermektedir. Bu çalışmalardan bazıları aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Tekin (2022) gerçekleştirilmiş olduğu bir çalışmada yabancı portföy yatırımları ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişkiyi Dimitrescu - Hurlin nedensellik ve Pedroni - Kao eşbütünleşme analizleri kullanarak incelemiştir. Araştırmanın sonucunda, seriler arasında uzun vadeli eşbütünleşme ilişkisi belirlenmiş ve ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyleriyle yabancı portföy yatırımları arasında anlamlı bir ilişki olduğu hipotezini doğrulanmıştır. Ancak değişkenler arasında nedensellik ilişkisi bulunmamıştır.

Tatar, Alsu ve Karaca (2022) yapmış oldukları ortak bir çalışmada, uluslararası sermaye hareketlerinin finansal gelişme üzerindeki etkisini, 21 gelişmekte olan ülkenin 1995-2018 dönemine ait verilerini kullanarak, yatay kesit bağımlılığı ve heterojenliği dikkate alarak, ikinci nesil panel teknikleriyle analiz etmiştir. DYY, YPY, GSYİH ve ticari açıklık çalışmanın bağımsız değişkenleri olarak, ve finansal gelişme endeksi ise çalışmanın bağımlı değişkeni olarak seçilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, DYY, GSMH

ile finansal gelişim endeksi arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki gözlenmiştir. Ayrıca DYY ve ticari açıklıktan finansal gelişme endeksine doğru tek yönlü, GSMH'dan finansal gelişme endeksine doğru çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

Ustaoğlu (2021) tarafından yapılan bir çalışmada, yabancı yatırım (DYY ve YPY) ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Araştırmada, 133 ülkenin 1990-2017 dönemine ait verileri çoklu aracılık analizi ve Blundell-Bond sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi kullanılarak doğrudan yabancı yatırım, yabancı portföy yatırımı ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi artırdığı belirlenmiştir. Aynı zamanda, ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımların, yerli yatırımları ve finansal piyasaları etkileyerek dolaylı olarak ekonomik büyümeyi artırdığı tespit edilirken, yabancı portföy yatırımları sadece finansal piyasalar aracılığıyla ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Bu araştırmada ortaya çıkan bir diğer önemli sonuç, doğrudan yabancı yatırımlar ve yabancı portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinde, ülkenin finansal gelişmişlik düzeyinin eşik etkisinin varlığıdır. Diğer bir deyişle, ülkenin finansal gelişmişlik düzeyi belirli bir sınırı aştıktan sonra yabancı yatırımların (doğrudan yabancı yatırımlar ve yabancı portföy yatırımı) ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisi ortadan kalkacaktır.

Agyapong ve Bedjabeng (2020) panel sistem Genelleştirilmiş Momentler (GMM) yöntemi kullanarak, 2002-2015 döneminde, seçilmiş 37 Afrika ülkesinde, doğrudan yabancı yatırım ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu çalışmada, iki model kullanılmıştır. Birinci modelde DYY'nın, ikinci modelde dış borçlanmasının finansal gelişme üzerindeki etkisi tahmin edilmiştir. Birinci modelin sonuçlarına göre, DYY, ticari açıklık, hukukun üstünlüğü ve para arzı ikinci modelde dış borçlanma, para arzı, ve hukukun üstünlüğü finansal gelişmeyi pozitif etkilemektedir. Birinci modelde, hükümetin etkinliği değişkenleri ile düzenleyicilik kalitesi finansal gelişmeyi negatif etkilemektedir.

Pala ve Barut (2020), 34 GOÜ ekonomisi için 2010-2018 verilerini kullanarak, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS) finansal gelişme ile yabancı

yatırımlar arasındaki ilişki üzerinde bir etkisinin olup olmadığını araştırmıştır. Çalışma sonuçları, 9 alt indeksin ortalamasından oluşan finansal gelişmişlik endeksi ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının DYY üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Finansal gelişme alt endeksleri ile Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının çarpımından oluşan moderatör etkisinin olmadığı belirlenmiştir. Başka bir ifadeyle, UFRS'nin finansal gelişme ile DYY arasındaki ilişki üzerinde düzenleyici bir etkiye sahip olmadığı belirlenmiştir.

Kılınç (2020) tarafından yapılan bir çalışmada, E7 ülkelerinde DYY, ticari açıklık ve finansal gelişme arasındaki ilişki, Kónya (2006) Bootstrap Panel Granger nedensellik testi ile incelenmiştir. Araştırmanın sonuçları, finansal gelişmeden DYY'a doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermiştir. Ancak ticari açıklık ile DYY arasında nedensellik ilişkisi bulunmamıştır.

Çelik (2019) yaptığı bir çalışmada, beş kırılğan ülkede finansal gelişme düzeyinin DYY girişleri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada, beş kırılğan ülke olan Endonezya, Brezilya, Güney Afrika, Türkiye ve Hindistan üzerine çalışılmış ve 1981-2016 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri tahmin etmek için Pedroni ve Westerlund panel eşbütünleşme testi kullanılmış ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Uzun dönem katsayıları, tam değiştirilmiş en küçük kareler modeli kullanılarak tahmin edilmiş ve DYY akışları ile finansal gelişme arasında bir ilişki olduğu bulunmuştur.

Karhan (2019) tarafından yapılan bir çalışmada, yabancı portföy yatırımları (YPY) ile finansal istikrar ve finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisi 2005-2018 dönemini kapsayan Türkiye örnekleminde incelenmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, finansal gelişmeden YPY'larına doğru bazı dönemlerde nedensellik ilişkisi bulunurken, finansal istikrardan YPY'larına doğru nedensellik ilişkisi olmadığı sonucuna varılmıştır. Çalışmanın sonuçları, portföy yatırımlarının küresel finans kriziyle birlikte finansal gelişme kavramından etkilendiğini göstermiştir. Ayrıca bu nedenselliğin analize dahil edilen periyodun son dönemlerinde ortadan kalktığı gözlenmiştir.

Niyimpa (2019) tarafından yapılan bir çalışmada, 1996 yılından 2015 yılına kadar beş ülkeden ayrı ayrı toplanan panel kesitsel zaman serisi verileri kullanılarak Doğu Afrika Topluluğu'nda (EAC) finansal gelişmenin ve DYY'ların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada, Johansen eşbütünleşme modeli kullanılmış ve sonuçlar, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermiştir. Regresyon sonuçları, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını, dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlardaki artışın veya azalmanın Doğu Afrika Topluluğu'nda ekonomik büyümeyi kısa dönemde etkilemediğini göstermektedir.

Vehbi (2019) tarafından yapılan bir çalışmada, 2005-2018 yılları arasındaki Türkiye ekonomisine ait verileri kullanarak finansal gelişmenin ve finansal istikrarının DYY üzerindeki etkisi farklı zaman serisi ekonometrik yöntemleri kullanılarak araştırılmıştır. Test sonuçlarına göre, 2009 ve 2010 yıllarında finansal gelişmeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru bir nedensellik vardır. Küresel finans krizinden sonra, finansal gelişme doğrudan yabancı yatırımlar için önemli bir kriter haline gelmiş, ancak etkinliği kısa sürmüştür. Ayrıca çalışma sonuçlarına göre, finansal istikrardan DYY'lara doğru hiçbir dönemde nedensellik bulunmamıştır. Bu da, finansal istikrarının doğrudan yabancı yatırımları etkilemediğini göstermektedir.

Aslan, Altınöz ve Esmeray (2019) yaptıkları bir çalışmada, Türkiye'de finansal gelişmenin DYY üzerindeki etkisini 1985-2016 dönemi için araştırmışlardır. Bu amaçla özel krediler, M2 para arzı ve borsa işlem hacmi göstergelerinin net DYY girişi üzerindeki etkileri Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (ARDL) sınır testi kullanılarak incelenmiştir. Çalışma sonuçları, uzun dönemde değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkinin olduğuna işaret etmekle birlikte, borsa işlem hacmi ve özel kredilerin DYY üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Kısa vadeli hata düzeltme modeli sonuçlarına göre, uzun dönemin aksine özel kredilerin DYY üzerindeki artırıcı etkisi belirlenmiş ve borsa işlem hacmine ilişkin katsayının pozitif, ancak istatistiksel olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir.

Felek, Yayla ve Çağlar (2018) gerçekleştirilmiş olduğu ortak bir çalışmada, Türkiye’de Avrupa Birliği doğrudan yatırımları, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmada ilk olarak, 11 adet finansal gelişme göstergesi ve temel bileşenler analizi kullanılarak bir finansal gelişme endeksi oluşturulmuştur. Daha sonra 2005 Q1-2015 Q4 dönemine ait üçer aylık veriler ile Avrupa Birliği doğrudan yatırımları, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki gecikmesi dağıtılmış otoregresif veya ARDL sınır testi yöntemi ile araştırılmıştır. Üç farklı modelin tahmin edildiği bu çalışmanın bulguları, ekonomik büyüme ve finansal gelişmenin tek başına Avrupa Birliği doğrudan yatırımlarını etkilemediğini, ancak ekonomik büyüme ve finansal gelişmenin birlikte Avrupa Birliği doğrudan yatırımları etkilediğini göstermektedir.

Bayar ve Gavriletea (2018) doğu ve orta Avrupa Birliği ülkeleri için yaptıkları çalışmada, finansal gelişme ile DYY girişleri arasındaki ilişkiyi araştırmışlar. Çalışmada yöntem olarak, Dumitrescu and Hurlin (2012) nedensellik testi ve Westerlund-Durbin Hausman (2008) eşbütünleşme testi kullanılmış, dönem olarak 1996-2015 yılları ele alınmıştır. Elde edilen bulgulara göre, kısa dönemde, finansal gelişmeden doğrudan yabancı yatırım girişlerine doğru bir nedensellik vardır. Ancak değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmemiştir.

Munyanyı (2017) yaptığı bir çalışmada, Zimbabwe’de ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki nedensel ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmada, Zimbabwe ekonomisi için ekonomik büyüme ve finansal gelişme olmak üzere iki model geliştirilmiş ve veri setinde 1965 yılından 2015 yılına kadar toplam 51 adet gözlem yer almıştır. Çalışma sonuçlarına göre, bu iki değişken arasındaki nedenselliğin yönü, Zimbabwe’de finansal gelişme için ölçüm seçimine oldukça duyarlıdır. Çalışmada, Zimbabwe’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin talebi takip eden hipotezi onaylandığı ve banka mevduatları aracılığı ile yapıldığı sonucuna varılmıştır. Aslında, Zimbabwe’deki finansal gelişme, ekonomik büyümede otomatik olarak bir artışa sebep olmaz. Bu yüzden çalışma, Zimbabwe hükümetinin finansal sektörü güçlendirme ve geliştirme politikalarını belirlemesini önermektedir.

Otchere, Soumare ve Yourougou (2016), Afrika ülkelerinde, 1996-2009 döneminde finansal piyasaların gelişimi ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi üç aşamalı en küçük kareler tahmincisi ve Panel Granger Nedensellik testi ile araştırmışlardır. Finansal piyasaların gelişimini gösteren, ticari banka varlıkları, özel sektöre verilen yurt içi krediler, borsa değeri, finansal sistemin likid borçları, ve borsa devir oranı değişkenlerinin tamamı doğrudan yabancı yatırımları temsil eden net doğrudan yabancı yatırımlar girişlerinin GSYH oranı ve net doğrudan yabancı yatırımlar girişlerinin sabit sermayeye oranı arasında iki yönlü ilişki vardır. Üç aşamalı en küçük kareler tahmincisine göre de doğrudan yabancı yatırımlar girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisi vardır.

Özgür ve Demirtaş (2015), 1992:1-2013:3 döneminde, Türkiye'de DYY ile finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı, kısıtlanmamış VAR modeli oluşturularak Johansen eşbütünleşme yöntemi ile analiz etmiştir. Sonuçlar, sermaye piyasası değişkeni hariç, doğrudan yabancı yatırımların ve mevduatların uzun dönemde ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini göstermektedir. Ayrıca, uzun dönemde Türkiye'de banka temelli finansal yapı, ekonomik büyümeyi desteklemekte ve sermaye piyasasının yeterli düzeyde gelişmemesi nedeniyle büyümeyi desteklemediğini göstermektedir.

Varnamkhasti, Nasab ve Najarzadeh (2015) finansal gelişmenin DYY üzerindeki etkisini geliştirmekte olan ülkeler için inceledikleri araştırmada, dönem olarak 1995-2010 yılları ele alınmıştır. Yöntem olarak panel eşbütünleşme ve sabit etkiler modeli'nin kullanıldığı bu çalışmada, bankacılık sisteminin gelişimi, borsanın gelişimi, ve finansal sistemin faaliyetinin ve büyüklüğünün etkisi olmak üzere üç farklı durumun doğrudan yabancı yatırım girişlerine etkisi incelenmiştir. Birinci durumda; borsa büyüklüğü ve borsada işlem gören hisse senetlerinin toplam değerinin GSYH'ye oranı, doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde etkilemektedir. İkinci durumda; ekonomik büyüme oranı, açıklık, mevduat bankalarının varlıklarının GSYH'ye oranı, finansal sistemdeki nakit yükümlülüklerin GSYH'ye oranı, ticari bankaların varlıklarının ticari bankaların ve merkez bankasının varlıkları toplamına oranı, ve özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ye

oranı, doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Üçüncü durumda; finansal faaliyet ve finansal faaliyet endekslerinin toplamı, özel sektör kredilerinin ve kapitilizasyon endeksinin toplamı, bankacılık sektörü ve borsa dahil finansal sistemin toplam faaliyetleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişki mevcuttur. Bunun yanı sıra, tüm modellerde, ticari açıklık ve ekonomik büyüme oranı doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif, döviz kuru ve enflasyon üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

Süleymanli (2015) tarafından yapılan bir çalışmada, Azerbaycan'daki doğrudan yabancı yatırımlar akışlarını etkileyen belirleyici faktörlerden, doğrudan yabancı yatırımlar çıkışı, ihracatı, ithalat, gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) ve kriz döneminin doğrudan yabancı yatırımlar girişinlerini ne kadar etkilediğini araştırılmıştır. Kullanılan veriler 2002 yılının dördüncü çeyreği ile 2014 yılının dördüncü çeyreği arasındaki dönemi kapsamaktadır. Çalışmada çoklu doğrusal regresyon yöntemi kullanılmıştır. Ampirik çalışmanın sonuçlarına göre, Azerbaycan'da DYY çıkışı, GSYİH ve ithalat doğrudan yabancı yatırımlar girişlerini artırsa da, ihracat ve kriz döneminin doğrudan yabancı yatırımlar girişlerini olumsuz etkilediği görülmektedir.

Çetin ve Seker (2014) Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkelerinde ticari açıklık ile finansal gelişmenin DYY üzerindeki etkisini ampirik olarak araştırmışlardır. 1996-2011 dönemi için önerilen Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) tahmincisi ve doğrusal panel veri modelleri kullanılarak, ticari açıklık ve finansal gelişme değişkenlerinin uzun dönemde DYY ile pozitif ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan, panel VAR modeline dayalı Granger nedensellik testi sonuçları, bu değişkenlerden DYY'lara yönelik bir nedensellik belirlemiştir. Bu nedenle ampirik sonuçlar, ticari açıklık ve finansal gelişmenin Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri olduğunu göstermektedir.

Öztürk, Barışık ve Darıcı (2010) yapmış oldukları ortak bir çalışmada, finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini test etmişlerdir. Bu amaçla, 1992-2007 yılları arasında Türkiye'nin de içinde bulunduğu 10 gelişmekte olan piyasanın

verileri panel veri tekniği ile araştırılmıştır. Çalışma bulguları “finansal sistemin gelişmesi ve derinleşmesi ile ekonomide yaratılan fonların daha etkin kullanılması sonucunda ekonomik büyümenin artacağı” öngörüsünü desteklemektedir.

2. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

Bu çalışmada, 15 gelişmekte olan ülke ve 2001-2021 dönemi için elde edilen yıllık verileri kullanarak finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Çalışmanın veri seti 15 yatay kesit ($i=15$) ve 21 zaman serisi ($t=21$) olmak üzere toplamda 315 adet panel veriden oluşmaktadır. Çalışmanın yatay kesitini oluşturan ülkeler Uluslararası Para Fonu ve Birleşmiş Milletler’in sınıflandırdığı gelişmekte olan ülkeler grubundan, verilere ulaşılması ve verilerin devamlılığı kısıtına göre, Türkiye’nin de içinde bulunduğu 15 ülke analize dahil edilmiştir. Bu çalışmanın literatürdeki benzer konuyu inceleyen çalışmalardan önemli bir farkı, daha güncel ve geniş bir zaman boyutuna sahip olmasıdır. Uygulamada genel olarak Eviews 10 yazılım programı kullanılmış olup, sadece yatay kesit bağımlılığı testi için Stata 14 programı kullanılmıştır.

3. ARAŞTIRMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER

Gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin saptanması için analize dahil edilen değişkenler hakkında bilgiler aşağıda verilmiştir.

Değişkenlerin seçiminde teorik alt yapı ve literatür çalışmalarından yararlanılmıştır. Çalışmanın değişkenleri; bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri olmak üzere üç gruptan oluşmaktadır. Çalışmanın bağımlı değişkeni doğrudan yabancı yatırımlardır. Bağımlı değişkeni temsil etmesi için yıllık net DYY girişlerinin GSYİH içindeki payı kullanılmıştır. Çalışmanın bağımsız değişkeni finansal sistemin gelişmişlik düzeyidir. Bağımsız değişkeni temsil etmesi için finansal gelişme endeksi kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri piyasa büyüklüğü, ticari açıklık, enflasyon oranı ve yurtiçi yatırım seviyesidir. Piyasa büyüklüğünü temsil etmesi için kişi başı yıllık GSYİH büyüme oranı,

ticari açıklığı temsil etmesi için ülkelerin yıllık mal ve hizmet ihracat ve ithalat toplamının GSYİH içindeki payı, enflasyon oranını temsil etmesi için TÜFE (yıllık değişim), ve yurtiçi yatırım düzeyini temsil etmesi için ekonominin üretim birimleri tarafından oluşturulan yıllık brüt sermayenin GSYİH içindeki payı kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait kısaltmalar ve veri kaynakları aşağıda paylaşılmıştır.

Tablo 10. Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Veri Kaynakları

Değişken Türü	Değişken Adı	Kısaltma	Veri Kaynağı	Literatürde Kullanılan Çalışmalar
Y (Bağımlı Değişkeni)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	DYY	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	Çetin ve Seker, 2014; Kılıç vd., 2019; Pala ve Barut, 2020; Karpuz, 2021; Bağcı, 2018; Tekin, 2019.
X1 (Bağımsız Değişkeni)	Finansal Piyasaların ve Kurumların Gelişmişlik Düzeyi	FGE	Uluslararası Para Fonu Verileri	Bağcı, 2018; Tekin, 2019; Kılınç, 2020; Pala ve Barut, 2020; Bölükoğlu, 2021.
X2 (Kontrol Değişkeni)	Piyasa Büyüklüğü	PB	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	Arık, Akay ve Zambak, 2013; Çetin ve Seker, 2014; Kılıç vd., 2019; Pala ve Barut, 2020; Karpuz, 2021; Sarı ve Ilgin, 2022.
X3 (Kontrol Değişkeni)	Ticari Açıklık	TA	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	Çetin ve Seker, 2014; Kılınç, 2020; Pala ve Barut, 2020; Karpuz, 2021.
X4 (Kontrol Değişkeni)	Enflasyon Oranı	EO	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	Arık, Akay ve Zambak, 2013; Çetin ve Seker, 2014; Pala ve Barut, 2020; Karpuz, 2021; Sarı ve Ilgin, 2022.
X5 (Kontrol Değişkeni)	Yurtiçi Yatırım	YY	Dünya Bankası Ulusal Hesap Verileri	Arık, Akay ve Zambak, 2013; Çetin ve Seker, 2014; Kılıç vd., 2019; Karpuz, 2021.

4. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki incelenirken, aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

Birinci Hipotez:

H₁₋₀: DYY ile finansal gelişme endeksi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁₋₁: DYY ile finansal gelişme endeksi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İkinci Hipotez:

H₂₋₀: DYY ile piyasa büyüme arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₂₋₁: DYY ile piyasa büyüme arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Üçüncü Hipotez:

H₃₋₀: DYY ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₃₋₁: DYY ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Dördüncü Hipotez:

H₄₋₀: DYY ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₄₋₁: DYY ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Beşinci Hipotez:

H₅₋₀: DYY ile yurtiçi yatırım düzeyi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₅₋₁: DYY ile yurtiçi yatırım düzeyi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

5. METODOLOJİ

Gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin incelenmesinde, panel veri analizi uygulanmıştır. Çalışmanın analiz yönteminin seçiminde literatür çalışmaları etkin rol oynamaktadır.

Ekonometrik analizlerde çeşitli nedenlerle zaman serileri ve yatay kesit verileri ayrı ayrı kullanılmaktadır. Bu analizler, ya sadece zaman boyutuyla ya da sadece kesit boyutuyla ilgilenmektedir. Bazı ekonomik ilişkilerde tek boyutun yetersizliği, zaman serileri ile yatay kesit verilerinin bir arada kullanılmasına olanak sağlayan panel verileri gündeme getirmektedir. Zaman serisi verileri, dönemler boyunca yalnızca bir birimin bilgisini verirken; yatay kesit verileri, birçok birim için yalnızca bir dönem hakkında bilgi sağlamaktadır. Hem birimlere hem de dönemlere göre bilgilerin elde edilmesi isteniliyorsa, panel veri kullanılması gerekmektedir. Zaman boyutlu yatay kesit verileri yani panel veriler kullanılarak oluşturulan panel veri modelleri yardımı ile iktisadi ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine “panel veri analizi” denir (Tatoğlu, 2021).

Panel veri modeli genel olarak şu şekilde ifade edilmektedir;

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \sum_{k=1}^k \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

Burada i, t, k alt indisleri sırasıyla yatay kesit birimini, zaman boyutunu ve bağımsız değişkenlerin sayısını temsil etmektedir. Y bağımlı değişken, x bağımsız değişken ve u hata terimidir (Wooldridge, 2002, s. 256).

Panel veri analizinin temel modeli göz önünde bulundurarak çalışmamızda finansal piyasaların ve kurumların yabancı yatırımcı çekme üzerindeki etkisini incelemek için aşağıdaki model kurulmuştur;

$$DYY_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 FGE_{it} + \beta_2 PB_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 EO_{it} + \beta_5 YY_{it} + u_{it}$$

$$i = 1, \dots, 15 \quad t = 2001, \dots, 2021$$

Yukarıdaki denklemde DYY_{it} , i ülkesi için t döneminde bağımlı değişkenin değeridir. FGE_{it} , i ülkesi için t döneminde bağımsız değişkenin değeridir. PB_{it} , TA_{it} , EO_{it} , YY_{it} , i ülkesi için t döneminde kontrol değişkenlerin değerleridir. Yatay kesit birimi 15

ülkeden ve zaman boyutu ise 21 yıldan oluşmaktadır. β , birimler arasında ortak olan katsayıların vektörünü ve u_i birimleri için t dönemlerinde hata terimini ifade etmektedir.

Analizin ilk aşamasında, tanımlayıcı istatistik analizi yapılmış, ardından yatay kesit birimleri arasında bağımlılık olup olmadığının tespiti için Breusch-Pagan LM ve Pesaran scaled LM testleri uygulanmıştır. İkinci aşamada, değişkenlerin durağanlık sınaması için önce Hsiao (1986) homojenlik ve heterojenlik testi yapılmış sonra ADF panel birim kök testi uygulanmıştır. Üçüncü aşamada, serilerin durağanlığı tespit edildikten sonra model, Panel En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) ile tahmin edilmiştir. Çalışmada panel veri tahminlerinde kullanılan sabit etkiler, rassal etkiler ve havuzlanmış en küçük kareler (HEKK) olmak üzere üç tür etki modellerinin hangisinin kullanılacağına karar vermek için Olabilirlik Oranı (LR) ve Hausman testlerinden yararlanılmıştır. Son aşamada ise, kurulan regresyon modelinin analiz sonuçları değerlendirilmiştir.

6. AMPİRİK BULGULAR

Analiz sonuçlarından elde edilen bulgular aşağıda verilmiştir.

6.1. Tanımlayıcı İstatistik Analizi

Tablo 11’de çalışmada kullanılan değişkenlere ait ortalama, gözlem sayıları, standart sapma ve minimum ve maksimum değerleri verilmiştir.

Tablo 11. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	DYY	Finansal Gelişme Endeksi	Piyasa Büyükliği	Ticari Açıklık	Enflasyon Oranı	Yurtiçi Yatırım
Ortalama	2.940659	0.412433	2.482016	76.23041	5.835346	24.85923
Gözlem Sayısı	315	315	315	315	315	315
Standart Sapma	2.190580	0.175726	3.787498	40.05310	8.172868	7.325199
Maximum Değer	13.10218	0.737203	12.21262	210.3743	61.13493	48.86907
Minimum Değer	-1.685509	0.056473	-12.19876	22.10598	-4.863278	9.136720

Tablo 11'e bakıldığında çalışmanın bağımsız değişkeni oluşturan finansal gelişme endeksinin ortalaması 0.412 görülmektedir. Finansal gelişmişlik endeksi 0 ile 1 arasında değer aldığı için analize dahil edilen gelişmekte olan ülkelerinin incelenen dönemde finansal gelişmişlik değerlerinin düşük olduğu söylenmektedir. Çalışmanın tüm değişkenleri için gözlem sayısı 315 olup verilerin dengeli olduğunu göstermektedir. Değişkenlerin standart sapmalarına bakıldığında ticari açıklık değişkeninin yüksek varyans dalgalanmalarına sahip olduğu, onun dışında diğer değişkenlerin düşük varyans dalgalanmalarına sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Değişkenlere yönelik tanımlayıcı istatistikler verildikten sonra Yatay Kesit Bağımlılığı testinin uygulanması gerekmektedir.

6.2. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Yatay kesit bağımsızlığı, paneli oluşturan ülkelerinden birinde meydana gelen bir makroekonomik şoktan diğer ülkelerin etkilenmeyeceği varsayımına dayanmaktadır. Bugün dünyamızda küreselleşmenin, uluslararası ticaretin ve finansal entegrasyonun giderek artmasıyla, herhangi bir ülkedeki ekonomik şokun diğer ülkeleri farklı şekillerde etkileyeceği daha gerçekçi olacaktır. Bu nedenle analize başlamadan önce seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olup olmadığının kontrol edilmesi gerekmektedir; çünkü yatay kesit bağımlılığı dikkate alınmadan analizlerde elde edilen sonuçlar tutarsız ve sapmalı olacaktır (Menyah, Nazlıoğlu ve Rufael, 2014, s. 389; Mercan, 2014, s. 235).

Çalışmamızda, paneli oluşturan yatay kesit birimleri arasında bir bağımlılık olup olmadığı Stata 14 programı aracılığıyla toplu olarak test edilmiştir. Yatay kesit bağımlılığı testi için oluşturulan hipotezler;

H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yoktur - Birinci nesil panel birim kök testleri ile devam edilir.

H_1 : Yatay kesit bağımlılığı vardır - İkinci nesil panel birim kök testleri ile devam edilir.

Tablo 12. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

Test	İstatistik Değeri	Olasılık değeri
LM	98.36	0.6635
LM CD*	0.6195	0.5356

Tablo 12'de görüldüğü gibi, Breusch-Pagan LM ve Pesaran scaled LM testlerinde olasılık değerleri 0.05'ten büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilerek serilerde yatay kesit bağımlılığının olmadığı tespit edilmiştir. Bu test sonucuna göre değişkenlerin birim kök içerip içermediğini anlamak için birinci nesil birim kök testinin yapılması gerekmektedir. Ancak hangi birinci nesil birim kök testinin uygun olduğunun belirlenmesi için değişkenlere önce homojenlik ve heterojenlik testi uygulanmaktadır.

6.3. Homojenlik ve Heterojenlik Testi

Homojenlik ve heterojenlik testi, panel veri analizi kapsamında incelenen ülkelerin herhangi birinde meydana gelen değişimden diğer ülkelerin aynı düzeyde etkilenip etkilenmediğini anlamak amacıyla uygulanmaktadır. Bu bağlamda ülkelerin ekonomik yapıları önemli rol oynamaktadır. Genel olarak paneli oluşturan ülkelerin ekonomik yapılarının birbirinden farklılık gösterirse katsayıların heterojen olması, benzerlik gösterirse katsayıların homojen olması beklenir (Kar, Ağır ve Türkmen, 2018, s. 312).

Çalışmada Hsiao (1986) homojenlik ve heterojenlik testinden yararlanılmıştır. Bu testin üç farklı hipotezi vardır;

$H_1(0) = \text{Homojen}$

$H_1(A) = \text{Heterojen}$

$H_2(0) = \text{Homojen}$

$H_2(A) = \text{Heterojen}$

$H_3(0) = \text{Homojen}$

$H_3(A) = \text{Kısmi Homojen}$

Tablo 13. Hsiao Testi Sonuçları

Hipotez	F-İstatistik	Olasılık Değeri
H ₁	5.812161	2.71E-25
H ₂	3.471416	2.31E-12
H ₃	10.82662	1.22E-19

Hsiao testi sonuçlarından görüldüğü gibi, olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilip değişkenlerin katsayılarının heterojen olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın devamında değişkenlerin durağan olup olmadığını belirlemek için heterojenliğe izin veren birinci nesil birim kök testinin uygulanmasına karar verilmiştir.

6.4. Panel Birim Kök Testi

Yukarıda bahsedildiği üzere çalışmada değişkenlerin birim kök içerip içermediği yatay kesitlerin bağımsız olduğuna dayanarak birinci nesil panel birim kök testlerinden, ADF- Fisher testi ile analiz edilmiştir. ADF-Fisher testinde hata terimlerinin bağımsız olduğu ve sabit varyansa sahip olduğu varsayılmaktadır. ADF panel birim kök testi için oluşturulan hipotezler;

H₀: Birim kök içeriyor – Seviyede durağan değildir.

H₁: Birim kök içermiyor – Seviyede durağandır.

Tablo 14. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Metod	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
DYY	ADF - Fisher Ki-kare	58.2487	0.0015
	ADF - Choi Z-istatistik	-3.00689	0.0013
FGE	ADF - Fisher Ki-kare	35.3467	0.2302
	ADF - Choi Z-istatistik	-0.79115	0.2144
PB	ADF - Fisher Ki-kare	31.8687	0.3737
	ADF - Choi Z-istatistik	-0.27161	0.3930
TA	ADF - Fisher Ki-kare	51.9278	0.0078
	ADF - Choi Z-istatistik	-1.63906	0.0406
EO	ADF - Fisher Ki-kare	103.394	0.0000
	ADF - Choi Z-istatistik	-5.59158	0.0000
YY	ADF - Fisher Ki-kare	30.5202	0.4393
	ADF - Choi Z-istatistik	-0.55249	0.2903

ADF - Fisher birim kök testi sonuçlarına göre, DYY bağımlı değişkeninin olasılık değeri 0.05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilerek, serilerde birim kökün olmadığını gösteren H_1 hipotezi kabul edilmektedir. FGE bağımsız değişkeni ile kontrol değişkenleri arasında PB ve YY için elde edilen olasılık değerleri 0.05'ten büyük, TA ve EO için 0.05'ten küçük çıkmıştır. Dolayısıyla, FGE, PB, ve YY değişkenlerinde birim kök bulunmakta, TA ve YY değişkenlerinde bulunmamaktadır.

Birim kök testi sonuçlarına göre çalışmanın model tahmini panel EKK yöntemiyle yapılması uygun bulunmuştur. Bunun için durağan olmayan değişkenlerin 1.dereceden farkı alınarak durağanlaştırılmış ve öyle değerlendirilmiştir.

6.5. Panel En Küçük Kareler Yöntemi

Panel veri tahminlerinde kullanılan sabit etkiler, rassal etkiler ve havuzlanmış en küçük kareler (HEKK) olmak üzere üç tür etki modelleri bulunmaktadır. HEKK

yönteminde hem kesişme noktaları hem de eğim parametreleri yatay kesitler için sabit katsayılara sahiptir. Literatürde sabit katsayılar modeli olarak da bilinmektedir. Birim ve zaman etkilerinin ikisinin de olmadığı durumlarda, tüm verileri havuzlayarak modelin etkin ve yansız bir şekilde tahmin edilmesini sağlamaktadır (Baltagi, 2005).

Bir diğer panel veri modeli olan sabit etkiler, sabit eğimlere sahip olmakta fakat kesişimler yatay kesitlere veya zaman boyutuna göre farklılık gösterebilmektedir. Yatay kesitlere göre farklılık gösteren modellerde önemli bir zaman etkisinin olmamasına karşılık birimler arasında önemli farklılık olabilmektedir. Zaman boyutuna göre farklılık gösteren sabit etkiler modellerinde ise önemli yatay kesit farklılıkları yoktur, fakat gecikmeli zamansal etkiler nedeniyle otokorelasyon olabilmektedir. Tesadüfi veya Rassal etkiler modelinde ise sabit bir birim ve zaman etkisi olmamakta ve tanımlayıcı değişkenlerle hata terimi arasında korelasyon bulunmamaktadır. Birim ve zaman etkisinin sabit değil rassal olduğu varsayıldığından bu etkiler modele hata teriminin bir parçası olarak dahil edilmektedir (Gujarati ve Porter, 2009).

Çalışmanın model tahmininde öncelikle birim ve/veya zaman etkilerinin varlığını olabilirlik oranı (LR) testi ile incelenmiştir. Olabilirlik oranı testi için oluşturulan hipotezler;

H_0 : Birim ve Zaman etkileri yoktur - Havuzlanmış en küçük kareler HEKK modeli geçerlidir.

H_1 : Birim ve/veya Zaman etkileri vardır - Sabit veya Rassal Etkiler modeli geçerlidir.

Tablo 15. Olabilirlik Oranı (LR) Testi Sonuçları

Efekt Testi	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
Birim Etkisi	13.289781	0.0000
Zaman Etkisi	2.011377	0.0098
Birim ve Zaman Etkisi	7.473993	0.0000

Tablo 15 birim ve/veya zaman etkilerinin varlığı test sonuçlarını göstermektedir. Tabloya göre yapılan testlerde birim ve zaman etkilerinin olasılık değeri 0.05'ten küçüktür. Bu durum modelde hem birim hem de zaman etkilerinin var olduğunu göstermektedir. Modelde birim ve zaman etkisi birlikte olduğu için model çift yönlü olarak adlandırılmaktadır. Bu sonuçlar doğrultusunda çift yönlü bir modelin varsayımıyla rassal etkili modelin mi yoksa sabit etkili modelin mi kullanılacağına karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi için oluşturulan hipotezler;

H_0 : Rassal etkiler modeli kullanımı uygundur.

H_1 : Sabit etkiler modeli kullanımı uygundur.

Tablo 16. Hausman Testi Sonuçları

Test Özeti	ki-kare değeri	Olasılık Değeri
Birim ve Zaman random	44.046263	0.0000

Hausman testi sonucuna göre, olasılık değeri 0.05'ten küçüktür. Dolayısıyla H_0 hipotezi reddedilerek analiz tahmininde sabit etkiler panel regresyon modelini kullanmanın daha uygun olduğuna karar verilmiştir.

“Modelin tahmin edilmesi için geçerli olan varsayım modele ait hata terimlerinin varyanslarının sabit olması ve aralarındaki korelasyonun sıfır olmasıdır” (Karpuz, 2021). Çalışmada, modelin tahmin edilmesi için öncelikle değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin test edilmesi gerekmektedir. Değişen varyans probleminin tespiti için Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi ve otokorelasyon probleminin tespiti için Durbin-Watson testi uygulanıp sonuçlar aşağıda verilmiştir.

Tablo 17. Modele Ait Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Değişen Varyans Testi Sonuçları

H_0 : Sabit varyans vardır.
chi2(1) = 61.73
$P > \text{chi2} = 0.0000$

Değişen varyans testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0.05'ten küçüktür. Dolayısıyla “ H_0 : Sabit varyans vardır” hipotezi reddedilerek; hata terimlerinin sabit olmaması ve değişen varyans vardır hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 18. Modele ait Durbin-Watson Testi Sonucu

H_0 = Otokorelasyon yokur.
Durbin-Watson İstatistiği = 0.782280

Durbin-Watson testi sonucu 1.5 ve 2.5 arasında bir değer olması durumunda hataların birbirleriyle ilişkisiz olduğu ve modelde otokorelasyon olmadığı söylenebilmektedir (Kalaycı, 2010, s. 228). Modelimizde Durbin-Watson istatistiği 0.782280 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla hatalar birbirleriyle ilişkisiz değiller ve modelde otokorelasyon problemi bulunmaktadır.

Değişen varyans ve otokorelasyon problemlerin giderilmesi için çalışmanın devamında kurulan sabit etkiler modeli sonuçları standart hataların düzeltilmesi yöntemiyle, Tablo 19’da tahmin edilmiştir.

Tablo 19. Sabit Etkiler Panel Regresyon Modelinin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık
FGE	1.742216	0.950199	1.833527	0.0679**
PB	0.001202	0.033319	0.036064	0.9713
TA	0.031744	0.007467	4.251346	0.0000*
EO	-0.03079	0.024593	1.251975	0.2118
YY	0.088028	0.036702	2.398453	0.0172*
C (Sabit)	2.131962	1.307161	1.630986	0.1042
R-kare	0.587791	Bağımlı varyans ort.		2.964194
Düzeltilmiş R-kare	0.526043	S.D. Bağımlı varyans		2.211203
Regresyon Std.Hata	1.522293	Akaike bilgi kriteri		3.801878
Sum squared resid	572.3916	Schwarz kriteri		4.288877
Log ihtimali	-503.7676	Hannan-Quinn kriteri		3.997104
F-istatistiği	9.519194	Durbin-Watson stat		1.766433
Olasılık (F-istatistiği)	0.000000			

Not: * ve ** sırasıyla, %5 ve %10 düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Kurulan modelin F-istatistiği 9.519194 ve bu değerin olasılığı ise %0.00 olmuştur. F istatistiği sonucuna göre model bir bütün olarak anlamlıdır. Modelin R kare değeri %58 düzeltilmiş R kare değeri ise %52 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum modeldeki bağımsız ve kontrol değişkenlerin (FGE, PB, TA, EO, YY) bağımlı değişkendeki (DYY) 100 birimlik değişimin 52 kısmını açıklayacağını göstermektedir.

Sabit Etkili En Küçük Kareler Testi sonuçlarına göre yorumlama aşağıdaki gibidir;

Birinci Hipotez:

H₁₋₀: DYY ile finansal gelişme endeksi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁₋₁: DYY ile finansal gelişme endeksi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

FGE bağımsız değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ve %6.79'luk olasılık değeri ile %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. FGE bağımsız değişkeninin

katsayısı 1.742216 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, diğer değişkenler sabit tutulduğunda FGE %1 arttığında DYY %1.74 artmaktadır.

İkinci Hipotez:

H₂₋₀: DYY ile piyasa büyüme arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₂₋₁: DYY ile piyasa büyüme arasında anlamlı bir ilişki vardır.

PB değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız ($p>0.05$) olduğu tespit edilerek H₀ hipotezi kabul edilmektedir.

Üçüncü Hipotez:

H₃₋₀: DYY ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₃₋₁: DYY ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki vardır.

TA değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ve 0.0000 olasılık değeri ile 0.05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. TA değişkeninin katsayısı 0.031744 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, diğer değişkenler sabit tutulduğunda TA %1 arttığında DYY %0.03 artmaktadır.

Dördüncü Hipotez:

H₄₋₀: DYY ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₄₋₁: DYY ile enflasyon oranı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

EO değişkeni DYY üzerindeki etkisi negatif ancak istatistiksel olarak anlamsız ($p>0.05$) olduğu tespit edilerek H₀ hipotezi kabul edilmektedir. Bu bağlamda, enflasyon oranının DYY’da etkili bir faktör olmadığı ortaya konulmuştur.

Beşinci Hipotez:

H₅₋₀: DYY ile yurtiçi yatırım düzeyi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₅₋₁: DYY ile yurtiçi yatırım düzeyi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

YY değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ve 0.0172 olasılık değeri ile 5% anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. YY değişkeninin katsayısı 0.088028 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, diğer değişkenler sabit tutulduğunda YY %1 arttığında DYY yaklaşık %0.09 artmaktadır.

Tablo 20. Hipotez Sonuçları zeti

Hipotezler		Sonuç
1.Hipotez	H ₁₋₀	Red
	H ₁₋₁	Kabul
2.Hipotez	H ₂₋₀	Kabul
	H ₂₋₁	Red
3.Hipotez	H ₃₋₀	Red
	H ₃₋₁	Kabul
4.Hipotez	H ₄₋₀	Kabul
	H ₄₋₁	Red
5.Hipotez	H ₅₋₀	Red
	H ₅₋₁	Kabul

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Yabancı sermaye yatırımı, dünya çapında ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşmak için gerekli ve önemli araçlardan biri olarak kabul edilmektedir. Küreselleşen dünyada hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermaye yatırımların avantajlarından yararlanmak için yabancı yatırımcı çekme yarışına girmişlerdir. Bu nedenle yabancı sermaye yatırımı, araştırılması gereken önemli konuların başında gelmektedir. Literatürde, bu konuyla ilgili yapılan çalışmalar iki kategoriye ayrılmaktadır; yabancı sermaye yatırımın belirleyicilerini araştıran çalışmalar ve yabancı sermaye yatırımları ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar. Yapılan çalışmaların bir kısmında yabancı sermaye yatırımları ile finansal gelişmişlik arasındaki ilişki de incelenmiştir; ancak her çalışmanın kendine has koşulları olduğu için sonuçlar farklılık göstermekte ve bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu tez çalışmasında, 15 gelişmekte olan ülke ekonomisi için 2001-2021 yılları arasındaki veriler kullanarak, finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır.

Çalışmada finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin incelenmesi için öncelikli yayat kesit bağımlılığı testi yapılmış ve değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı içermediği sonucuna varılmıştır. Bu kapsamda değişkenlere uygulanan birinci nesil birim kök testi sonucunda bağımlı değişkeninin seviyede durağan olduğu ve bağımsız değişkenlerden bir kısmının durağan, bir kısmının ise durağan olmadığı tespit edilmiştir. Durağan olmayan değişkenlerin 1.dereceden farkı alınarak model tahmini panel EKK yöntemiyle yapılmıştır. Çalışmada panel veri tahminlerinde kullanılan sabit etkiler, rassal etkiler ve havuzlanmış en küçük kareler (HEKK) olmak üzere üç tür etki modellerinin hangisinin kullanılacağına karar vermek için Olabilirlik Oranı (LR) ve Hausman testlerinden yararlanılmıştır. Test sonucunda sabit etkiler panel regresyon modelini kullanmanın daha uygun olduğu sonucuna ulaşılmış ve bu bağlamda değişkenlerin katsayıları incelenmiştir.

Elde edilen sonuçlar şu şekilde yorumlanabilir:

Gelişmekte olan ülkeler genelinde finansal gelişme endeksi değişkeni DYY değişkeni üzerinde istatistiksel olarak oldukça önemli ve pozitif bir etkiye sahiptir. Oluşturulan modelde istatistiksel olarak önemi en yüksek bulunan değişkenin de finansal gelişme endeksi olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada, piyasa büyüme değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bu da, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelerde piyasa büyüklüğünün DYY’da etkili bir faktör olmadığını göstermektedir.

Ticari açıklık değişkeninin DYY üzerindeki etkisi pozitif ve istatistiksel olarak da anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler, dış ticareti artırarak ve kısıtlayıcı politikaları azaltarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkelerine çekebilirler.

Enflasyon oranı değişkeninin DYY üzerindeki etkisi negatif ancak istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bu bağlamda, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelerde incelenen dönemde yüksek fiyatların neden olduğu enflasyonun DYY’da etkili bir faktör olmadığı tespit edilmiştir.

Yurtiçi yatırım düzeyi değişkeninin DYY üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkili olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen sonuç, çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkelerde yerli firma yatırımlarının teşvikinin daha fazla DYY çekmesine yol açacağını göstermektedir.

Analiz bulguları genel olarak değerlendirildiğinde, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal sistemin gelişmişlik düzeyinin, bu ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmasında etkin rol oynayan DYY çekmenin sebebi olduğu ortaya konulmuştur. İyi bir yapı ve performansa sahip bir finansal sistem, yabancı yatırımcılara güven ortamı sağlayarak onları ülkeye çekebilmektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların bir ülkeye çekilmesinin o ülkenin finansal sistemi ve finansal gelişmişlik düzeyi ile yakından ilişkili olduğu söylenebilir. Ayrıca kontrol değişkenlerin DYY üzerindeki etkilerine bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerdeki ticari açıklık ve yurtiçi yatırım düzeyinin DYY

üzerinde pozitif etkisi varken, piyasa büyüme ve enflasyon oranının ise DYY’da etkili faktörler olmadığı tespit edilmiştir.

Araştırma sonuçları incelenen ülkelerin farklılığı ve zaman kesiti yönleri ile farklılık gösterse de bazı sonuçlar yönünden literatürdeki çalışmalarla önemli benzerlikler ve farklılıklar ortaya koymaktadır. Finansal gelişmişlik ile DYY arasında ortaya çıkan pozitif ilişki literatürde (Tekin, 2022; Tatar, Alsu ve Karaca, 2022; Ustaoglu, 2021; Agyapong ve Bedjabeng, 2020; Kılınç, 2020; Çelik, 2019; Vehbi, 2019; Otchere, Soumare ve Youougou, 2016; Özgür ve Demirtaş, 2015; Varnamkhasti, Nasab ve Najarzadeh, 2015; Çetin ve Seker, 2014) çalışmaları ile benzerlik gösterirken; (Niyimpa, 2019; Aslan Altınöz ve Esmeray, 2019; Felek, Yayla ve Çağlar, 2018) çalışmaları ile farklılık göstermektedir.

Bu çalışma bazı sınırlılıkları ile gelecek çalışmalar için farklı öneriler sunmaktadır. Çalışma 2001-2021 yılları arasındaki veri setini kapsamakta ve sonuçlar araştırma kısıtları çerçevesinde gelişmekte olan ülkeleri yansıtmaktadır. Gelecekteki çalışmalar daha geniş veri setlerini ve farklı ülke gruplarını içerebilir. Ayrıca farklı gelişmişlik düzeylerine sahip ülkeler arasında karşılaştırmalı bir çalışmanın yapılabilmesi mümkündür. Bunlara ek olarak, finansal gelişmişlik ile DYY arasındaki ilişkinin farklı analiz yöntemleri kullanılarak araştırılması ve diğer makroekonomik değişkenlerin de çalışmaya eklenmesi önerilmektedir.

KAYNAKÇA

- Abu-Bader, S. ve Abu-Qarn, A. (2005). Financial Development and Economic Growth: Time Series Evidence From Egypt. *Monaster Center for Economic Research Ben-Gurion University of the Negev*, 3(1), 5-14.
- Acar, M. G. (2003). Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları. *Vergi Dünyası Dergisi*, 1(3), 1-15.
- Açıklan, S. ve Ünal, S. (2009). *Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları* (2.b.). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Afşar, A. (2007). Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (36), 188-198.
- Agyapong, D. ve Bedjabeng, K. A. (2020). External debt stock, foreign direct investment and financial development. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 5(2), 81-98.
- Ağır, H. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*. Ankara: BDDK Aroks Doküman Merkez.
- Akbaba, A. N. B. (2016). *Finansal Kiralama*. İstanbul: Finansal Kurumlar Birliği.
- Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aksoy, Ahmet. (1985). Yerli ve Uluslararası Finansal Pazarlar ve Yatırım Politikası. G.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü ve T.C. Ziraat Bankası Eğitim Semineri.
- Aksoy, E. E. (2014). *Uluslararası Portföy Yönetimi* (1.b.). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aksoy, E., Odabaşıoğlu, F., Soylu, N., Şahin, S., Görmez, Y. ve Mutlu, Ç. (2016). *Para Banka Kredi ve Finansal Sistem*. (G. Delice ve İ. Ege, Ed.). Ankara: Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti.
- Alkan, G. (2015). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Altın, S. (2003). *Türkiye Ekonomisinin Gelişimi Açısından Dış Kaynakların Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

- Arık, Ş., Akay, B. ve Zambak, M. (2013). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110.
- Armutcuoğlu Tekin, H. (2019). *Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin analizi*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Aslan, A., Altınöz, B. ve Esmeray, M. (2019). Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 15(3), 649-659.
- Aydın, D. (1980). Finansal Aracılar Açısından Finans Piyasaları Üzerine bir Araştırma. *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi*, 15(2).
- Azizov, E. (2008). *Rusya Federasyonu Yabancı Yatırımlar Federal Kanununun Türkiye Cumhuriyeti Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile Karşılaştırması*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Bağcı, H. (2018). Finansal Gelişmişlik Endeksi Oluşturulması: OECD Ülkelerinde Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmalı Dergisi*, 16(Özel Sayı), 238-254.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data (Third Edit)*. John Wiley&Sons.
- Bayar, Y. ve Gavriltea, M. D. (2018). Foreign direct investment inflows and financial development in Central and Eastern European Union countries: A panel cointegration and causality. *International Journal of Financial Studies*, 6(55), 1-13.
- Bayraktar, F. (2003). *Dünyada ve Türkiyede Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları* (Genel Araştırmalar No: GA/03-1-1). Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
- Bölükoğlu, A. (2021). Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Doğrusal Olmayan İlişki: IMF Finansal Gelişmişlik Endeksi İle Yeni Bulgular. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(2), 385-402.
- Canbaş ve Doğukanlı. (2012). *Finansal Kurumlar*. Ankara: Karahan Kitabevi.
- Cesur, E. E. (2016). *Küresel Sermaye Hareketlerinin Türkiye'deki Gelir Dağılımına Etkisi* (1. Baskı.). Ankara: Türk Metal Sendikası.
- Ceylan, E. (2021). Finansal Verimlilik. *Bigpara*. https://bigpara.hurriyet.com.tr/bigpara-yazarlari/emrah-ceylan/basarinin-anahtari-finansal-verimlilik_ID986432/ adresinden erişildi, (01.06.2023).

- Çelik, İ. E. (2019). Finansal Gelişmişlik Sevyesinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Rolü: Kırılgan Beşli Ülkeleri Açısından Bir Değerlendirme. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 41(1), 65-82.
- Çelikel, A. ve Erdem, B. (2007). *Milletlerarsı Özel Hukuk* (8. Bası.). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Çetin, M. ve Seker, F. (2014). Ticari Açıklık ve Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28(1), 125-147.
- Çevik, H. (2004). *Türkiye’de Yabancı Yatırımcılara Sunulan Vergi ve Avantajları*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Galatasaray Üniversitesi, İstanbul.
- Darskuvienne, V. (2010). *Financial Markets*. Kaunas: Education and Culture DG.
- De Gregorio, J. ve Guidotti, P. (1995). Financial Development and Economic Growth. *World Development*, 23(3), 433-448.
- Doganalp, N. ve Kuzucu, S. C. (2020). Kredi Risk Primi (CDS), Döviz ve Faiz İlişkisi: Türkiye Örneği. *İktisadi ve İdari Bilimlerde Teori ve Araştırmalar II*, 3(2), 339-352.
- Durer, S. (2020). Finansal Kurumlar. *Sosyal Bilimler Ansiklopedisi*. TÜBİTAK Bilim ve Toplum Başkanlığı, Pöpler Bilim Yayınları.
- Ege, İ. ve Topaloğlu, E. E. (2015). *Uluslararası Bankacılık, İçinde Güven Delice ve İlhan Ege (ed.), Uluslararası Finans Teori Politika ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2017). *Ekonomide Analiz Örnek Olaylar ve Çözümler* (6.b.). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2019). *Ekonominin Temelleri* (3.b.). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Ergüven, E. (2014). *Üretimin Uluslararasılaşmasının Türkiye İmalat Sanayisi Üzerindeki Etkileri: Yabancı Sermayeli İmalatçı-İhracatçılar Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Eroğlu, N. (2002). *Küreselleşme: İktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Karşıtlıklar*. İstanbul: OM Yayınevi.
- Erten, R. (2005). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun Türk Yabancılar Hukuku Sistemi İçindeki Yeri ve Rolü*. Ankara: Banka ve Tic. Huk. Araş. Enst.

- Fabozzi, F. J., Modigliani, F. ve Ferri, M. G. (1994). *Foundations of Financial Markets and Institutions*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Felek, Ş., Yayla, N. ve Çağlar, A. (2018). Türkiye’de AB Doğrudan Yatırımları, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine ARDL Yaklaşımı. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 20(1), 63-82.
- Genç, E. (2015). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımları ve Portföy Yatırımları Bağlamında Bir Analiz: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmamış doktora tezi). T.C. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- Gujarati, D. N. ve Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Edition.). New York: McGraw Hill Inc.
- Güçlü, Y. (2020). *Yabancı Sermaye Çekimi Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları*. Ankara: T.C Dışişleri Bakanlığı.
- IMF. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual: Sixth Edition (BPM6)*. Whashington, D.C.: IMF Publication Service.
- Investaz. (2016) Fed Faiz Artırımı ve Türkiye’ye Etkileri. *Investaz*. <https://www.investaz.com.tr/blog/fed-faiz-artiriminin-turkiyeye-etkileri-nelerdir/adresinden-erişildi>, (01.06.2023).
- Kalaycı, Ş. (2010). SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri. Asil Yayın Dağıtım, Ankara.
- Kar, M., Ağır, H. ve Türkmen, S. (2018). Gelişmekte Olan Ülkelerde Elektrik Tüketimi İle Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Tahmini. 5. Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi (ICPESS)’de sunulan bildiri, sunulmuş bildiri, Niğde, Türkiye: Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Merkezi.
- Kar, M., Nazlıoğlu, Ş. ve Ağır, H. (2010). Financial Development and Economic Growth Nexus in the MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis. *Economic modelling*, 28(1), 685-693.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970-2005. *Journal of Yasar University*, 2(8), 929-948.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karhan, G. (2019). Portföy Yatırımları İçin Finansal Gelişme Mi Yoksa Finansal İstikrar Mı? *AVRASYA Uluslararası Araştırmalar Dergisi*, 7(16), 399-413.

- Karpuz, E. (2021, Ocak). *Kurumsal Yönetişim Kalitesinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Orta Gelirli Ülkeler Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Keleş, G. (2007). *DYY Yatırımlar Kanununda Yabancı Yatırımcıya Sağlanan Kolaylık*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Kılıç, M., Gürbüz, A. ve Ayriçay, Y. (2019). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *KSÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), 53-68.
- Kılınç, E. C. (2020). Doğrudan Yabancı Sermaye Girişlerinin Finansal Gelişme ve Ticari Açıklık İle Olan İlişkisi: E7 Ülkeleri Örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdaribilimler Fakültesi Dergisi*, 12(2), 45-54.
- Konuralp, G. (2005). *Sermaye Piyasaları Analizler, Kurumlar ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Korkmaz, T. ve Ceylan. (2006). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Korucuoğlu, S. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Vergi Teşvikleri*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.
- Kuzucu, S. (2019). Finansal Erişim Üzerine Güncel Bir Literatür Taraması. *Press Academia*, 10(1), 27-31.
- Lester, V. ve Chandler. (1959). *The Economic of Money and Banking*. New York: Haper and Brothey Publishers.
- Lynch, D. (1996). Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries. *The Developing Economies*, 34(1), 1-27.
- Madura, J. (2010). *Financial Markets and Institutions* (4.b.). Canada: Cengage Learning.
- Mahmutgil, İ. (2020). *Yabancı Yatırımcıların Sermaye Piyasası Araçlarına Yatırım Kararları: Bir Uygulama*. Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Menyah, K., Nazlıoğlu, Ş. ve Wolde-Rufael, Y. (2014). Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from a Panel Causality Approach. *Economic Modelling*, 37(C), 386-394.

- Mercan, M. (2014). Feldstein-Horioka Hipotezinin AB-15 ve Türkiye Ekonomisi için Sınanması: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Yapısal Kırılmalı Dinamik Panel Veri Analizi. *Ege Academic Review*, 14(2), 231-245.
- Mishkin, F. S. (1997). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (5. edition.). Toronto: Pearson Inc.
- Munyanyı, M. E. (2017). *Finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisi: Zimbabve örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). İstanbul Medeniyet Üniversitesi, İstanbul.
- Murshudova, R. (2020). *Finansal Piyasalardaki Gelişmenin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Gürcistan Örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Uşak Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Uşak.
- Mutlu, M. (2011). *Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ülke Ekonomisine Katkıları Ve Türkiye Örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Niyimpa, J. (2019). *Doğu Afrika Topluluğundaki doğrudan yabancı yatırımların ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans). İstanbul Aydın Üniversitesi, İstanbul.
- Nur, H. B. ve Dilber, İ. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar. *Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 15-45.
- Otchere, I., Soumaré, I. ve Yourougou, P. (2016). FDI and financial market development in Africa. *The World Economy*, 39(5), 651-678.
- Öçal, F. M. ve Polat, M. A. (2012). Küresel Düzeyde Sermaye Hareketlerini Yönetmede Tobin Vergisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(40), 67-94.
- Öçal, T. (1997). *Para Banka Teori ve Politika* (1. Baskı.). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özgür, M. I. ve Demirtaş, C. (2015). Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *E-Journal of New World Sciences Academy*, 10(3), 76-91.
- Özkür, B. (2019). *Finansal Gelişmişlik, Yasal Haklar ve Fiyat İstikrarı*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Öztürk, N., Barışık, S. ve Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), 95-119.

- Pala, F. ve Barut, A. (2020). Finansal Gelişme İle Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkide UFRS'nin Moderatör Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Analiz. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, (Özel sayı), 52-68.
- Parasız, İ. (2000). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ. (2001). *Para Banka ve Finansal Piyasalar* (7. Baskı.). Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Sarı, S. S. ve Igin, K. S. (2022). Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: G7 Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi. Uluslararası İktisat Kongresi, sunulmuş bildiri, Ankara.
- Sarıkovanlık, V. (2020). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Yönetimi*. İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, İşletme Lisans Programı.
- Schall, L. D. ve Haley, C. W. (1992). *Introduction to Financial Management* (Sixth Edition.). USA: Mcgraw Hill Book.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). (2010). Yatırım Fonları. *SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3*. <http://www.spk.gov.tr> adresinden erişildi, (05.04.2023).
- Stiglitz, J. E. (2002). *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*. (A. Taşcıoğlu ve D. Vural, Çev.) (2.baskı.). İstanbul: Plan B Yayıncılık.
- Süleymanli, J. (2015). *Azerbaycan'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörlere İlişkin Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Svirydzhenka, K. (2016). *Introducing a New Broad-based, Index of Financial Development* (No: 16:5) (ss. 1-44). IMF Working Paper.
- Şahin, C. ve Sümer, K. K. (2014). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsaları ile Türk Borsası arasındaki Etkileşme Yönelik Bir İnceleme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(2), 315-338.
- Takan, M. ve Boyacıoğlu, A. M. (2011). *Bankacılık Teori, Uygulama ve Yöntem*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Taner, B. ve Akkaya, C. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Tatar, H., Alsu, E. ve Karaca, C. (2022). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Gelişme Üzerine Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği. *6th International Congress of Eurasian Social Sciences*. 13-16 Mayıs 2022, Muğla Türkiye.

- Tatoğlu, F. (2021). *Panel Veri Analizi*. İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- T.C. Ticaret Bakanlığı. *Yurtdışı Yatırım Raporu*. (2022). Ankara. <https://ticaret.gov.tr/data/5c4ac3db13b876297ce9a568/Yurtd%C4%B1%C5%9F%C4%B1%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Anketi%20-%202022%20Sonu%C3%A7%20Raporu.pdf> adresinden erişildi, (18.08.2022).
- TCMB. (2013). Ödemeler Dengesi İstatistikleri'ne İlişkin Yöntemsel Açıklama. TCMB Yayınları: Ankara.
- TCMB. (2022). Terimler Sözlüğü. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, (11.08.2022).
- Tekin, B. (2022). Yabancı Portföy Yatırımları ve Finansal Gelişmişlik Arasındaki İlişkilerin Analizi. *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(1), 29-44.
- Tetik, N. (1994). *Türkiye'de Finansal Kurumların Sermaye Piyasası Gelişimindeki Yeri*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). İnönü Üniversitesi, Malatya.
- Tuncer, S. (1985). *Türkiye'de Sermaye Piyasası, Teori Uygulama*. İstanbul: İstanbul Matbaası.
- Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (1999). *Finansal Hizmetler Ekonomisi*. İstanbul: Beta Basın Yayın Dağıtım.
- Ustaoglu, E. (2021). Yabancı Yatırım, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 17(3), 681-710.
- Varnamkhasti, J. G., Nasab, E. H. ve Najarzadeh, R. (2015). Financial development as a determinant factor of FDI inflow to developing countries. *International Journal of Humanities*, 22(3), 1-27.
- Vehbi, A. (2019). *Finansal gelişmişliğin ve finansal istikrarın yabancı sermaye üzerindeki etkisi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Batman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Batman.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. England: The MIT Press.
- Yalçın, K. (2001). İMKB' de Portföy Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 16(178), 1-12.
- Yıldız, E. (1985). *Finansal Kurumların Sermaye Piyasalarındaki Fonksiyonları ve Gelişme Katkıları*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Erzurum.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler:

Adı ve Soyadı: Silsila SHAFİ

Eğitim Durumu:

Lisans Öğrenimi: 2014-2017 Kabil Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü.

Yüksek Lisans Öğrenimi: 2021-2023 Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Finans Bölümü.

Yabancı Diller ve Düzeyi:

1. Farsça (Ana dil)
2. Peştuca (Ana dil)
3. İngilizce (İleri)
4. Türkçe (İleri)

İş Deneyimi:

1. Tarım, Sulama ve Hayvancılık Bakanlığı, Veri Asistanı (Ocak 2019-Eylül 2019), Kabil, Afganistan.
2. Tarım, Sulama ve Hayvancılık Bakanlığı, Tedarik Asistanı (Ocak 2018-Aralık 2018), Kabil, Afganistan.
3. Hope Worldwide Afghanistan Şirketi, İdari Asistanı (Şubat 2016-Aralık 2017), Kabil, Afganistan.

Bilimsel Yayınlar ve Çalışmalar:

SHAFİ, S. (2023). Finansal Piyasaların Ve Kurumların Yabancı Yatırımcı Çekmede Rolü: Panel Veri Analizi İle Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Araştırma. *Uluslararası Sosyal Bilimlerde Yeni Ufuklar Kongresi (İNCOHİS) Sosyal Bilimler Tam/Özet Metin Kitabı., İstanbul, 20-21 Mayıs 2023.*

