

# Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Girişlerinin Belirleyicileri Üzerine Bir Literatür İncelemesi\*

Yılmaz Bayar<sup>1</sup>

Ömer Faruk Öztürk<sup>2</sup>

Received: September 25, 2016

Accepted: November 10, 2016

Online Published: November 15, 2016

## Özet

Küreselleşme ile birlikte 1980'li yıllardan itibaren dünyada doğrudan yabancı sermaye girişlerinde önemli miktarda artış olmuştur. Doğrudan yabancı sermaye akışlarındaki artış, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makroekonomik ve mikro ekonomik etkileri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerine ilişkin çok sayıda çalışma yapılmasına yol açmıştır. Bu çalışma doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerine ilişkin literatürü gözden geçirmiştir. Çok sayıda ampirik çalışma, piyasa büyüklüğü, ekonomik büyüme, enflasyon, ticari ve finansal açıklık, beşeri sermaye, kurumsal kalite, altyapı, siyasi istikrar, vergiler ile nüfusun doğrudan yabancı sermaye girişlerinin başlıca belirleyicileri olduğunu göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** doğrudan yabancı sermaye girişleri, makroekonomik değişkenler, vergiler, kurumsal kalite, politik istikrar

**JEL Sınıflandırması:** F39, F40

## Determinants of Foreign Direct Investment

### Inflows: A Review of the Recent Literature

#### Abstract

There have been considerable increases in the flows of foreign direct investment in the world as of 1980s together with globalization. The increases in the flows of foreign direct investment have caused the numerous studies to be conducted about macroeconomic and microeconomic impact of foreign direct investments and determinants of foreign direct investments. This study overviews the literature about determinants of foreign direct investment inflows. The extensive studies have revealed that market size, economic growth, inflation, trade and financial openness, human capital, institutional quality, infrastructure, political stability, taxes and population are major determinant of foreign direct investment inflows.

**Keywords:** foreign direct investment inflows, macroeconomic variables, taxes, institutional quality, political stability

**JEL Classification:** F39, F40

<sup>1</sup> Uşak Üniversitesi, İ.İ.B.F. ,İktisat Bölümü,Usak-Turkey, yilmaz.bayar@usak.edu.tr

<sup>2</sup> Uşak Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü, Usak-Turkey, omerfaruk.ozturk@usak.edu.tr

## 1. Giriş

Küreselleşme sürecinin 1990'lardan itibaren hızlanmasıyla birlikte dünyada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı (DYSY) akışlarında da önemli artışlar meydana gelmiştir. DYSY girişlerinin ekonomik büyüme, işsizlik, finansal gelişme, teknoloji, know-how transferi ve rekabet gücü gibi ekonomik değişkenler üzerindeki olumlu katkıları birçok araştırmacıyı DYSY'nin belirleyicileri üzerinde çalışmalar yapmaya yönlendirmiştir. Genellikle bir yatırımcının başka bir ülkede yatırım yapmasını sağlayan temel unsur kâr motifidir. Fakat, kâr maksimizasyonu düşüncesi yatırım kararının alınmasında tek belirleyici unsur değildir. Bununla birlikte ekonomik, kurumsal, politik, sosyal ve kültürel belirleyici unsurlar da önemlidir. Yabancı yatırımcı, yatırım yapacağı ülkeyle ilgili olarak ayrıntılı bilgiye sahip olmak isteyecektir. Söz konusu bilgiler aracılığıyla yatırım kararının alınması süreci daha etkin sürdürülebilecektir. Yabancı bir ülkede yatırım yapmanın iki maliyetinden söz edilebilir. Birincisi, yatırımın etkin bir şekilde yönetilebilmesi için gerekli olan uzmanlıktır. İkincisi ise, bilgi kaynaklı gerçekleşen maliyettir. Bu maliyet, ilgili ülkede bir likidite şoku yaşandığında yabancı yatırımcının sahip olduğu yatırımı elden çıkarma zorunluluğunu ifade etmektedir. Böyle bir durum yaşandığında, yatırımı satın almak isteyen girişimciler daha düşük fiyata satın alabilme olanağı sağlayabilmektedir. Bunun nedeni, satış kararının alınmasının geleceğe yönelik belirsizliklerden kaynaklandığını düşünen alıcıların daha düşük fiyat teklif etmeleridir. Dolayısıyla, yabancı yatırımcı yapmış olduğu yatırımı piyasa değerinden daha düşük bir fiyata satma riskiyle karşı karşıyadır. Yabancı yatırımcı doğal olarak üstlenmiş olduğu bu riski azaltabilmek adına yatırım kararı alacağı ülkenin ekonomik, politik, sosyal vb. durumu hakkında ayrıntılı bilgiye sahip olmak isteyecektir (Razin ve Sadka, 2007).

Bu çalışmada DYSY girişlerinin belirleyicilerine yönelik sınıflandırmanın yapılmasında Dunning (1993,1998) ve UNCTAD(1998,2003) tarafından yapılan sınıflandırmalardan faydalanılmış ve Tablo 1.1'de gösterilmiştir. Buna göre; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen başlıca faktörler sırasıyla ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel olmak üzere dört başlık altında incelenmiştir. Ekonomik faktörler arasında; ekonomik istikrar, vergi, işgücü maliyeti, piyasa hacmi, dışa açıklık, ulaşım maliyetleri, doğal kaynaklar ve altyapı sayılabilir. Politik faktörler arasında; politik istikrar, yolsuzluk ve politik rejim sayılabilir. Kurumsal faktörler arasında; ekonomik özgürlük, hukuksal ve kurumsal altyapı ve bürokratik kalite sayılabilir. Son olarak kültürel faktörler arasında isedini inançlar, kültürel yakınlık ile ahlaki değerler yer almaktadır. Bu çalışmada DYSY'nin belirleyicilerine yönelik literatür ; ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörler ana başlığı altında incelenmiştir.

**Tablo 1.1:** Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

<b><u>Ekonomik Faktörler</u></b>	<b><u>Politik Faktörler</u></b>	<b><u>Kurumsal Faktörler</u></b>	<b><u>Kültürel Faktörler</u></b>
Ekonomik İstikrar	Politik İstikrar	Ekonomik Özgürlük	Dini inançlar
Vergi	Politik rejim	Hukuksal ve	Kültürel Yakınlık

		Kurumsal Altyapı	
İşgücü Maliyeti	Yolsuzluk	Bürokratik Kalite	Ahlaki Değerler
Piyasa Hacmi			
Dışa Açıklık			
Ulaşım Maliyetleri			
Doğal Kaynaklar			
Altyapı			

**Kaynak:** UNCTAD(1998,2003) World Investment Report ve Dunning (1993,1998).

## 2. Ekonomik Faktörler

DYSY girişlerini belirleyen faktörlerin önemli bir kısmı ekonomik faktörlerden oluşmaktadır. Yabancı yatırımcılar yatırım kararını alırken daha fazla kâr elde edebilme güdüsünü öne çıkararak, üretimlerini maliyetlerini minimize edebilecekleri ülkelerde gerçekleştirmeyi tercih etmektedir. Bu çalışmada DYSY 'nin ekonomik belirleyicileri olarak; ekonomik istikrar, vergiler, işgücü maliyeti, piyasa hacmi, dışa açıklık, ulaşım maliyetleri, doğal kaynaklar ve altyapı konuları incelenmiştir.

### 2.1. Ekonomik İstikrar

Yabancı yatırımcılar DYSY kararını alırken, kârlarını en üst düzeye çıkarabilme ve sürdürülebilmek için uzun vadeli yatırım yapmayı rasyonel olarak kabul etmektedir. Uzun vadeli bir sermaye yatırımının yapılması ise her şeyden önce yatırım yapılacak ülke ekonomisinin istikrarlı olup olmamasına bağlıdır. Ekonomik istikrar olgusu; bir ekonomide fiyatlar genel seviyesi, büyüme oranı, istihdam seviyesi, döviz kuru ve faiz oranları vb. parametrelerin kararlı bir dengeye sahip olduğu ve iç ve dış şoklardan önemli oranda etkilenmediği bir ekonomik ortamı ifade etmektedir. Doğal olarak ekonomik istikrarın sağlandığı ve sürdürülebildiği bir ekonomide DYSY girişlerinin artması beklenmektedir.

Ekonomik büyüme oranının yüksek ve istikrarlı olduğu ülkeler, uzun vadeli yatırım yapmayı düşünen yabancı yatırımcılar açısından daha güvenli ve istikrarlı bir yatırım ortamı sunmaktadır. İç ve dış şoklardan daha az etkilenen ve yabancı yatırımcıya daha yüksek kazanç elde etme olanağı sağlayan böyle bir ekonomik ortam yabancı yatırımcıların daha fazla ilgi göstermesini sağlamaktadır (Batmaz ve Tunca, 2005). 1980'li yıllardan itibaren yapılan ampirik çalışmaların çoğunda bir ekonomide yaşanan yüksek ve sürdürülebilir büyüme oranlarının DYSY açısından önemli bir belirleyici olduğu sonucuna varılmıştır (Bkz. Bandera ve White (1968), Lunn (1980), Scneider ve Fey (1985), Culem (1988), Billington(1999), Sin ve Leung (2001), Razin (2004), Moosa (2009), Sawalha ve diğ.(2016)). Ekonomik büyümenin DYSY açısından önemli bir belirleyici faktör olmasını, yavaş ve hızlı ekonomik büyümeye sahip ülkeleri karşılaştırmak suretiyle açıklanabilir. Buna göre daha yüksek büyüme hızına sahip ülkeler, uluslararası firmalara göreceli olarak daha iyi olanaklar (yüksek getiri, pazar payının genişletilmesi vb.) sağlayabilmektedir (Gövdere,2003).

Ekonomik istikrarın temel göstergelerinden birisi de enflasyon oranıdır. Yüksek enflasyon oranları bir ekonomide makroekonomik istikrarsızlığın olduğunu göstermektedir. Ayrıca,

merkez bankasının para arzını kontrol edebilme ve hükümetin bütçe dengesi oluşturabilme yeteneğini sınırlandırmaktadır (Schneider ve Frey, 1985). Yüksek enflasyonun yaşandığı bir ekonomide geleceğe yönelik risklerde ve üretim maliyetlerinde yükselişlerin yaşanması, yabancı yatırımcıları yatırım konusunda olumsuz etkileyecektir. Fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilmesi ise; belirsizliklerin azaltılması ile hükümet ve merkez bankalarının kredibilitelerinin yükselmesiyle birlikte DYSY girişleri üzerinde pozitif bir etkiye neden olacaktır.

Ekonomik istikrarın göstergelerinden bir diğeri kamu borçlanma düzeyidir. Kamu borçlanmasının yüksek ve sürdürülemez olması makroekonomik istikrarsızlığın bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Hazinesin düşük faizle ve uzun vadeli yaptığı borçlanmalar, sürdürülebilir bir kamu maliyesi açısından son derece önemlidir. Doğal olarak, bunun yapılabilmesi için kamu maliyesinin disiplinli biçimde yürütülüyor olması gerekmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2005). Gelişmekte olan ülkelerde kamu borçlarının yüksekliği ve sürdürülemez olması alt yapı hizmetlerinin yapılmasını olumsuz etkilemektedir. Borç/GSYH oranının yükselmesi ise DYSY girişlerini olumsuz etkilemektedir. ( Amusa ve diğ.,2016).

Bir ülke ekonomisinin dış dünya ile olan ilişkisi ödemeler dengesi aracılığıyla izlenmektedir. Ödemeler dengesinde ortaya çıkan bir açık finanse edilebilir bir açık olabilir. Fakat cari işlemler açığı sürekli olarak artış eğilimi gösteriyorsa, bu durumda açığın sürdürülebilmesinde zorluklar ortaya çıkabilir. Böyle bir durumda ekonomi döviz darboğazına sürüklenebilir ve/veya dış ülkelere borçlarını ya da diğer taahhütlerini yerine getiremeyebilir. Sürdürülemeyen cari açıklar ilgili ülkenin ulusal parasına değer kaybettirmek suretiyle yabancı yatırımcıların bu açığı ciddi bir risk olarak görmelerine neden olabilir. Çünkü; cari açıkların sürekliliği enflasyon ve döviz kuru dalgalanmalarına neden olacak belirsizlikleri artıracak ve DYSY girişlerini doğal olarak olumsuz etkileyecektir. Buna ilave olarak, ekonomide belirsizliklerin artmasıyla yatırım yapılan ülkede dış ticaret kısıtlamalarına gidilmesi yatırımcının sağladığı kazançları kendi ülkesine transfer etmesini engelleyebilecektir(Schneider ve Frey, 1985).

Ekonomik istikrarın temel göstergelerinden birisi de döviz kurudur. DYSY girişlerini belirleyen ve ampirik çalışmalarda yoğun olarak kullanılan faktörlerden birisi de döviz kurudur. Reel döviz kuru, iki ülkenin mallarının göreceli fiyatını ifade etmektedir. Nominal döviz kuru ise, iki ülkenin ulusal paralarının karşılıklı göreceli fiyatını ifade etmektedir. Reel döviz kurundaki değişimler, bir ülkedeki ihracat gelirlerinin başka ülkelerle karşılaştırılabilmesine imkân vermektedir. Ülkelerarası rekabet gücünün belirlenmesinde önemli bir faktör olan reel döviz kuru DYSY girişlerini etkilemektedir. Reel döviz kurunda meydana gelen yükselişler (ulusal paranın değer kaybetmesi), ihracat yapan ulusal ve uluslararası firmalar açısından daha fazla kazanç ifade ettiğinden yatırımlarında artmasını sağlayabilecektir. DYSY ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalar 1970'li ve 1980'li yıllarda geliştirilmeye başlanmıştır. 1990'lı yıllara kadar yapılan bu araştırmalarda döviz kurlarındaki beklenen değişimlerin uluslararası firmaların başka ülkelerde yatırım yapma kararlarını etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Bir ülkede reel döviz kurunun yükselmesi dolayısıyla ulusal paranın değer kaybetmesi sonucu, ilgili ülkedeki firmaların değeri yabancı paralar cinsinden azalacaktır. Bu durumda böyle bir ülkeye DYSY

girişlerinin artması beklenmektedir. Fakat; döviz kurunda bir düşüş yaşandıktan sonra kurda bir düzeltme yapılmaz ise, yabancı firmalar ilgili ülkede elde edecekleri kazançları kendi ülkelerine transfer etmek istediklerinde, kazançlarının diğer ülke paraları cinsinden düşük olduğunu görecektir. Dolayısıyla döviz kurlarındaki düşüş, DYSY girişleri üzerinde bir açıdan pozitif etkiye sahip olurken, başka bir açıdan DYSY girişleri üzerinde negatif etkiye sahip olmaktadır. İki etkinin sonucunda döviz kurunun DYSY girişleri üzerinde pozitif güçlü bir etkisinin olmadığı söylenebilir (Yılmaz,2007).

Birçok araştırmacı, gelecekteki döviz kurlarının yabancı firmaların nakit akışları üzerinde belirli bir etkiye sahip olduğunu kabul etmekte ve döviz kurlarında yaşanan değişimlerin yabancı firmaların yatırım kararlarını etkileyerek DYSY girişlerini artırdığını öne sürmektedir. Fakat, ampirik çalışmalar incelendiğinde döviz kurları ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiye yönelik karmaşık sonuçlarda elde edilmiştir. Caves(1988), Froot ve Stein(1991), Klein ve Rosengren(1994) gibi bazı çalışmalarda, ABD'de döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar ile DYSY girişleri arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşın; Ray(1989), Stevens(1998) ile Healy ve Palepu(1993) gibi bazı çalışmalarda ise, döviz kurlarının DYSY girişleri üzerindeki pozitif etkisinin oldukça düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

DYSY'yi açıklayan teorilerin gelişimiyle birlikte yapılan bazı ampirik çalışmalarda reel döviz kurundaki dalgalanmaların DYSY girişlerine yönelik belirsizlik ve riskleri artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu konudaki ilk çalışmalardan Kohlhagen(1977) ve Itagaki(1981); gelecekte beklenen döviz kurları değişimlerinin yabancı firmaların gelecekteki davranışlarında belirsizlik yaratacağı için DYSY girişlerini caydırıcı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşmıştır. Dixit(1989) ise, döviz belirsizliğinin yatırım yapma konusunda nötr olan yabancı firmaların yatırım kararlarını olumsuz etkileyeceğini savunmuştur. Dixit, bir firmanın piyasaya giriş-çıkış için karar vereceği veya yatırım kararı için bir süre bekleyeceği iki seçeneğin olduğu iki dönem modelini kurmuştur. Ona göre, döviz kurlarının volatilitésinin yüksek olduğu dönemlerde firmalar piyasalara ne giriş ne de çıkış yapacaktır. Bunun yerine yatırım kararlarını askıya alıp beklemeleri daha rasyonel olacaktır.

Froot ve Stein (1991)'e göre, sermaye piyasalarında oluşan aksaklıklar nedeniyle, uluslararası firmaların iç finansmanları maliyet açısından dış finansmanlarına göre daha düşük seviyede gerçekleşmektedir. Aksak rekabet piyasası varsayımının geçerli olduğu bu durumda yatırım yapılan ülkenin ulusal parasında meydana gelen bir değer kaybı, yabancı yatırımcıyı yerli yatırımcıya göre daha avantajlı kılmaktadır. Blonigen (1997), döviz kuru hareketleri ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yatırım yapılan ülkede şirket satın alınması yoluyla gerçekleştirilen DYSY'nin satın alma işlemi için ödenen para biriminden farklı bir para birimi ile kazançlar elde edilmesine olanak sağlayacağını ifade etmiştir. Döviz kurundaki dalgalanmalar, yabancı yatırımcıların kazançları ve maliyetleri farklı para birimleri üzerinden hesaplandığından DYSY girişleri üzerinde etkilere sahip olacaktır. Blonigen, döviz kurundaki değişimler sonucunda ABD'de imalat sanayiindeki büyük şirketlerin Japon yatırımcılar tarafından satın alınarak DYSY girişlerinin arttığını savunmuştur.

Goldberg ve Kolstad(1995), yapılan önceki çalışmalara dayanarak DYSY ile kısa vadeli döviz

kuru değişkenlikleri arasındaki ilişki üzerine yoğunlaşmıştır. ABD, Kanada, Japonya ve Birleşik Krallık arasında gerçekleşen DYSY akışını karşılaştırmalı olarak analiz etmiştir. Ampirik sonuçlar, döviz kuru oynaklığının DYSY girişlerini teşvik edebilme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Goldberg ve Klein (1997) çalışmalarında, Japonya'dan Kuzeydoğu Asya'ya doğru gerçekleşen DYSY'lerin döviz kurlarındaki değişimlere oldukça duyarlı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Kuzeydoğu Asya ülkelerinin ulusal paralarının Yen'e göre değer kaybetmesi, bu ülkelere olan DYSY girişlerinin artmasına ve ayrıca ABD'den söz konusu ülkelere DYSY girişlerinin azalmasına neden olmaktadır. Chakrabarti (2003), döviz kurunda meydana gelecek bir artışın DYSY girişlerini artırıcı veya azaltıcı etkiler oluşturabileceği sonucuna ulaşmıştır. Döviz kuru dalgalanmalarının pozitif veya negatif etkisi, getiri ile maliyet etkilerinin büyüklüğüne göre değişmektedir. Getiri etkisi maliyet etkisinden daha büyükse, DYSY girişlerinde artış gerçekleşecektir. Başka çalışmalarda da kısa dönemde döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların DYSY girişleri üzerinde bir etkiye sahip olduğuna yönelik sonuçlara ulaşılmıştır. (bkz. Grubert ve Mutti (1991), Kogut ve Chang (1996), Kiyota ve Urata (2004), Alba, ve diğ. (2007), Pradhan ve diğ.(2011) Ahmad, F., ve diğ. (2016)).

## 2.2. Vergiler

DYSY'yi belirleyen önemli faktörlerden birisi de, yatırım yapılacak ülkede geçerli olan vergi mevzuatı ve politikalarıdır. Ülkelerin uygulamış olduğu vergi oranları ve vergi politikaları DYSY girişlerini etkilemektedir. Vergi oranlarının yüksekliği, yatırımcılar açısından vergi sonrası kârlarını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, vergiye tâbi gelirin hangi ülkede beyan edileceği konusunda yatırım kararını etkileyen bir faktördür. Vergilerin DYSY üzerindeki etkileri, verginin türüne göre farklılık göstermektedir. Yabancı yatırımcıların öncelikle önem verecekleri vergi türü kurumlar vergisidir. Kurumlar vergisi, firmaların faaliyet yapısı ile gelir büyüklüklerine göre değişmektedir. Bu vergi, firmaların vergi yüklerinin hesaplanmasında önemli bir parametredir. Buna karşın, planlanan yabancı yatırımlar açısından toplam vergi yükünü belirleyen tek faktör kurumlar vergisi değildir (Moosa,2002).

Ampirik literatürde, yatırım yapılan ülkede geçerli olan kurumlar vergisi oranı ile DYSY girişi arasında negatif bir ilişki olduğunu gösteren çalışmalar bulunmaktadır. Bu ilişkiyi açıklamaya yönelik olarak üç hususa dikkat çekilmektedir. Birincisi, bir ülkedeki vergi oranlarının yüksekliği o ülkenin ekonomik faaliyet hacmini olumsuz etkilemektedir. Kurumlar vergisi oranının yüksek olduğu piyasalarda üretim yapan firmaların toplam maliyetleri artmaktadır. Maliyet artışlarının yaşandığı böyle bir ortamda yerel firmalar kazanç düzeylerini korumak adına üretimi artırmak istemeyebilir. Ekonomik faaliyet hacmindeki daralmanın DYSY girişleri üzerindeki toplam etkisi ise belirsizdir. Yabancı firmalar yerel düzeyde faaliyet gösteren firmalarla aynı maliyetleri üstlenmek durumunda kalıyorsa DYSY miktarı düşecektir. Buna karşın, yabancı firmalar farklı bir faktör bileşimi kullanarak üretimlerini yapıyorsa vergi oranlarının yüksek olmasına tepki gösterebilecek ve karlılık düzeylerini artırabilme imkânını sağlayabilecektir. Sermaye maliyetinin aşırı derecede yüksek oluşu, yabancı firmalar açısından bazı ülkelerde üretim yapmayı rasyonel olmaktan çıkaracaktır. Dolayısıyla kurumlar vergisi oranının görece yüksekliği bu durumda DYSY girişlerini olumsuz etkileyebilir. İkincisi, kurumlar vergisi oranının görece yüksekliği, veri olarak kabul

edilen bir ekonomik faaliyet düzeyinde sermaye yoğunluğunu düşürmektedir.. Sermaye kazançlarının vergilendirilmesi, üretim yapısını sermaye yoğunundan emek yoğununa dönüştürebilir. Bu durum DYSY girişlerini olumsuz etkileyebilir. Üçüncüsü; yabancı yatırımcılar vergiye konu olan gelirlerini vergi oranlarının yüksek olduğu ülkelere düşük olduğu ülkelere aktarmak isteyebilir. Bu açıdan vergi planlamaları ve stratejileri belirlenirken yatırım yapılacak ülkenin kurumlar vergisi oranı dikkate alınmaktadır (Desai ve diğ., 2004).

Yabancı yatırımcılar, ülkelerin uygulamış oldukları kurumlar vergisi oranlarındaki farklılıklardan dolayı yatırım kazançlarını verginin daha düşük olduğu ülkelere, yatırım maliyetlerini ise verginin daha yüksek olduğu ülkelere yönlendirebilmektedir. Örneğin, uluslararası firmalar açısından başka ülkelerde faaliyet gösteren bağlı şirketlerinin finansmanı için vergi oranlarının yüksek olduğu ülkelere borçlanmak, vergilerin düşük olduğu ülkelere ise öz kaynakları kullanmak daha rasyonel görünmektedir. Uluslararası yatırımcıların vergiye konu olan gelirlerini vergilerin yüksek olduğu ülkedeki bağlı kuruluşundan vergilerin düşük olduğu ülkedeki bağlı kuruluşlarına aktarabilme olanağına sahip olmaları, vergiler ile DYSY arasındaki ilişkinin belirlenmesi açısından önemlidir (Knauer, 2008, Eshghi ve diğ. 2016). Bir ülkedeki kurumlar vergisi oranının yüksekliği yabancı yatırımcılar açısından olumsuz bir durum olmasına karşın, DYSY girişlerini olumlu yönde de etkileyebilir. Yatırım yapılan ülke, kurumlar vergisinden elde ettiği geliri kamusal hizmetlerin finansmanı için kullanabilir. Kamu hizmetlerinin artması ve altyapının gelişmesi ise yabancı yatırımcının yatırım yapma motivasyonunu artırabilir. Buna karşın, piyasa gücüne sahip uluslararası firmaların yatırım yapılan ülkeden ayrılma tepkisi karşısında ilgili hükümetler kamusal malların üretimini ve sosyal transferleri azaltabilmekte ve vergi yükünü piyasa gücüne sahip olmayan ve hareket serbestisi sınırlı olan firmalara yansıtabilmektedir. (Knauer, 2008).

DYSY'yi belirleyen vergi türlerinden bir diğeri dolaylı vergilerdir. Dolaylı vergiler üretim maliyetlerini ve firmaların yatırım risklerini artırabilmektedir. Dolaylı vergilerin DYSY üzerindeki olası etkileri, kurumlar vergisinin olası etkileriyle karşılaştırıldığında bazı farklılıklar arz etmektedir. Bunlardan birincisi; vergi yükümlülüğünün beyan edilen gelire bağlı olmadığı bu tür vergiler, şirket içi transferleri ve bağlı şirketlerin finansmanı konularını önemli ölçüde etkilememektedir. Bu açıdan dolaylı vergilerin DYSY üzerindeki etkisi incelenirken, vergilerin şirketlerin finansmanı ve transfer fiyatlaması konularını yansıtmaları oldukça zordur. İkincisi; kurumlar vergisi şirketleri sermaye/emek oranını düşürmeye zorlamaktadır. Bu durum DYSY girişlerini olumsuz etkileyebilmektedir. Son olarak; dolaysız vergilerin aksine, dolaylı vergi indirimlerinden faydalanamayan uluslararası yatırımcıların, yurt içi yatırımcılar gibi vergi oranlarındaki değişikliklere karşı esnek davranacak olmasıdır. Dolaylı vergilerin uluslararası firmalar açısından transfer fiyatlaması uygulamasını mümkün kılmaması, sermaye/emek oranı açısından oldukça önemsiz bir etkiye sahip olması ve vergi indirimi uygulamasıyla vergi yükünü düşürmenin mümkün olmaması gibi özelliklere sahip olması, DYSY girişlerini etkileyebilme gücünü zayıflatmaktadır. Dolaylı vergiler içerisinde yer alan özellikle katma değer vergisi, yatırım yapılması planlanan ülkede malların satış fiyatlarını artırarak, vergiye konu olan mal ve hizmetlerin üretimini olumsuz etkileyebilmektedir (Desai ve diğ., 2004).

Yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen vergiye dayalı faktörlerden birisi de vergisel teşviklerdir. Vergi teşvikleri, yatırımcıların vergi yüklerini azaltarak yatırım yapma motivasyonlarının artırılması şeklinde ifade edilebilir. DYSY girişlerini artırmak amacıyla vergi teşvikleri uygulanması, yabancı yatırımcılar açısından hem özendirici olmakta hem de kârlılık oranını artırabilmektedir. Örneğin, yabancı yatırımları cazip hale getirebilmek için uygulanan vergi teşviklerinden biri "vergi tatili"dir. Bu kavram, yeni faaliyete geçmiş firmaların belirli bir zaman içerisinde kurumlar vergisi ödemelerinden muaf tutulması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla yabancı yatırımcı başlangıç yatırım maliyetlerini karşılayabilme gücüne ulaşana kadar kurumlar vergisi ödemeyecektir. Vergi teşviklerinden bir diğeri "yatırım indirimi" uygulamasıdır. Bu kavram, yapılacak yeni yatırımlarda vergiye tâbi matrahın belirli oranlarda düşürülerek firmanın daha düşük vergi ödemesini sağlamaktadır. Bazı ülkelerde ihracata yönelik harcamalar ile eğitim ve araştırma-geliştirme harcamalarının iki katını gider olarak gösterebilmek olanağının verilmesi bu tür teşviklere örnek olarak verilebilir. Bazı ülkelerde ise gümrük vergileri açısından teşvik uygulaması yapılmaktadır. İthal edilen yatırım/sermaye malları ve onların yedek parçaları üzerindeki vergilerin düşürülmesi veya vergiden muaf tutulması bu teşviklere örnek verilebilir. Söz konusu vergi teşvikleri yatırım maliyetlerini düşürmektedir. Hükümetler, vergi sisteminin bir istisnası olarak, öncelik verilmiş bölgeler ile endüstrilere DYSY çekebilmek amacıyla kurumlar vergisi avantajı da sağlayabilmektedir (Clark, 2001).

Vergi teşviklerine yönelik olarak yapılan ampirik çalışmaların bir bölümünde vergi teşvik uygulamalarının DYSY'yi belirleme açısından önemli bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Devereux ve diğ.(2015)'e göre, Vergi teşvikleri uluslararası yatırımcı firmaların sermaye yapılarını güçlendirici bir etkiye sahiptir. Fakat bazı çalışmalarda ise söz konusu teşvik uygulamalarının DYSY üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla vergi teşvikleri ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmaların sonuçları arasında ortak bir görüş yoktur. DYSY girişlerine yönelik uygulanan vergi teşvikleri bazı çalışmalara göre yabancı yatırımları belirleyen bir faktör değildir. Bu teşvikler, yatırım kararı alındıktan sonra yatırımın nerede yapılabileceği konusunda belirleyici bir faktör olmaktadır. (Bkz. UNCTAD(1998), Morisset ve Pirnia(2000), Root ve Ahmet(1979) vb.).

Vergilendirme ve DYSY ilişkisini açıklamaya yönelik araştırmalar Hartman(1984,1985) ile başlamıştır. Bu konudaki araştırmaları, vergilerin DYSY üzerindeki etkilerine yönelik ampirik literatürün başlangıcı olarak görülmektedir. Hartman(1984) ABD'de DYSY'nin GSMH'ya oranının, vergi oranlarının ve yatırım getirilerinin(yatırımların geri dönüşü) bir fonksiyonu olduğunu ifade etmiştir. ABD'de 1965-1979 dönemine ait toplanan verileri kullanarak oluşturmuş olduğu teorisinde, DYSY'nin finansmanı birikmiş kârlar ve yeni fon transferlerine dayanmaktadır. Hartman(1984), DYSY'nin birikmiş kârları ile yatırım yapılan ülkenin yani kaynak ülkenin vergi oranları arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ampirik literatürde, Hartman'ın elde ettiği sonuçları destekleyen çalışmalar vardır. (Bkz. Boskin ve Gale(1987), Young(1988), Grubert ve Muti (1991), Hines ve Rice (1994), Loree ve Guisinger (1995), Cassou (1997), Kemsley (1998) ve Bilington (1999) vb.).

2000'li yıllardan itibaren vergileme ile DYSY arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalar



kurumlar vergisi ile DYSY arasındaki ilişkiye odaklanmıştır. Bu çalışmalarda genellikle, dolaysız vergilerin DYSY'yi belirleyici bir güce sahip olduğuna yönelik sonuçlar elde edilmiştir (bkz. Desai ve diğ. (2004), Bellak and Leibrecht (2009), Ahmed, A. (2015), Sato (2012), Economou, F. ve diğ. (2016). etc.). Diğer taraftan yapılan ampirik çalışmaların bazılarında ise, vergiler ile DYSY arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Lim (1983), Wheeler ve Mody (1992), Jackson ve Markowski (1995), Porcano ve Price (1996), Eshghi, G. ve diğ. (2016) etc.).

Vergiler ile DYSY arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmaların bir bölümü ise ikili vergi anlaşmalarının DYSY üzerindeki etkilerini incelemiştir. Ülkeler arasındaki stopaj oranlarının düşürülmesinin amaçlandığı çok sayıda ikili vergi anlaşması bulunmaktadır. Bu çalışmaların bazılarında, ikili vergi anlaşmalarının DYSY üzerinde önemli olmayan bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Hallward- Dreimeier (2003), Blonigen, 2005)). Bunun aksine, Blonigen ve diğ.. (2014), ikili vergi anlaşmalarının DYSY üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

### 2.3. İşgücü Maliyeti

DYSY üzerinde belirleyici olan temel faktörlerden birisi, bir ülkedeki işgücü maliyetlerinin diğer ülkelere göre daha düşük olmasıdır. İşgücünün fiyatı olan ücretlerin nüfus artışındaki hızlanmaya bağlı olarak düşmesi ve bu durumun toplam üretim maliyetlerini azaltması uluslararası yatırımları özendirilmektedir. Küreselleşme sürecinin çok hızlandığı 1990'lı yıllardan itibaren dünya ticaretinde söz sahibi olan uluslararası firmalar üretim faaliyetlerini ücretlerin düşük olduğu ülkelere kaydırmaktadır (Asiedu, 2002).

İşgücü maliyetleri ile DYSY girişleri arasındaki ilişki teorik açıdan ele alınırken iki görüşten bahsedilebilir. Birincisi; işgücü maliyetlerinin düşük olması GOÜ'lere doğru DYSY girişlerini artırmaktadır. Dolayısıyla işgücü maliyetleri ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişki vardır. İşgücü maliyetlerinin yüksek olması ise, ilgili ülkedeki mal ve hizmet fiyatlarının görece olarak yüksek olması sonucunu doğurmaktadır. Mal ve hizmet fiyatlarının görece yüksekliği ise, hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda rekabet gücünü zayıflatmaktadır. İkincisi; işgücü maliyetleri ile DYSY girişleri arasında bir ilişkinin olmadığını savunan görüştür. Bu görüşü savunanlara göre, işçilik maliyetlerinin toplam maliyet içerisindeki payı oldukça küçüktür. Bundan dolayı yabancı yatırımcılar açısından işgücü maliyeti üretim kararında etkili olmamaktadır. Ayrıca, yabancı yatırımcılar yatırım yerini belirlerken sadece işgücü maliyetlerinin düşük olmasına bakmamakta işgücünün verimliliğini de dikkate almaktadır (Chakrabarti, 2003).

İşgücü maliyeti ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda ampirik çalışma vardır. Bu çalışmalardan bazıları, ücret düzeylerinin yüksekliğinin DYSY girişlerini olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır (Bkz. Buckley ve Dunning (1976), , Owen(1982), Gupta (1983), Schneider ve Frey (1985), Culem (1988), Moore (1993), Shamsuddin (1994), Barrell and Pain (1996), Pistorresi (2000), Love ve Lage-Hidalgo (2000), Janicki and Wunnava (2004), Ali and Guo (2005), Sarna (2005), Whyman and Baimbridge (2006), Bilgili ve diğ.(2012), Brandl, B. ve diğ. (2013), Sadekin ve diğ.(2015)). Literatürde işgücü maliyetleri ile DYSY girişleri arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşan çalışmalarda vardır (Bkz. Caves

(1974), Swedenbourg (1979), Kravis ve Lipsey (1982)).

## 2.4. Piyasa Hacmi

Piyasa hacmi, DYSY girişlerini belirleyen faktörlerden biri olarak kabul edilmektedir. Teorik açıdan bakıldığında piyasa hacmi ile DYSY arasında pozitif bir ilişki olduğu söylenebilir. Piyasa hacminin DYSY üzerinde belirleyici olma özelliği, neoklasik yaklaşımın piyasa hacmine yönelik görüşlerinden yararlanılarak açıklanabilir. Bu yaklaşıma göre piyasa hacminin geniş olması, üretilen veya üretilecek olan mal ve hizmetlere yönelik talebin yüksek olacağını göstermektedir. Piyasa hacminin genişlemesi toplam talebin artmasını sağlayarak DYSY girişlerini pozitif etkileyecektir. Yatırım yapılan ülkede elde edilen kârların firmalar düzeyinde içselleştirilmesini sağladığından piyasa hacminin büyük olması yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Bununla birlikte piyasanın büyüklüğü, ölçek ekonomilerinden yararlanmayı sağlayarak işlem maliyetlerini düşürebilecektir (Chakrabarti, 2003).

Davidson(1980), piyasa hacminin DYSY üzerinde belirleyici olabilme özelliğini iki faktöre bağlamıştır. Birincisi, satış hacmi ile stratejik açıdan önemli değildir. Örneğin satış hacmi kriterine göre bir malın ihracat yapılarak firmaya yüklemiş olduğu piyasaya giriş maliyetleri, eğer üretimi ilgili piyasa da gerçekleştirmiş olsaydı ortaya çıkacak maliyetler ile karşılaştırılmaktadır. İhracat yapılarak yabancı piyasalara girişte karşılaşılan maliyetler, üretimin ilgili yabancı piyasada yapılması sonucu doğacak maliyetlerden yüksek ise DYSY'nin gerçekleştirilmesi daha rasyonel olacaktır. Davidson, firmalar açısından piyasa hacminin, üretim yerinin ve talep yapısının kâr güdüsünden daha öncelikli olduklarını ifade etmiştir.

Pazar potansiyelinin belirlenmesinde üretim maliyetlerinin ve firmaların yer seçimi kararlarının birer değişken olarak kullanılması ilk defa Harris(1954) tarafından gerçekleştirilmiştir. Daha sonra yapılan çalışmaların çoğunda da pazar hacminin DYSY girişlerinin önemli bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Bandera ile White (1968), Green ve Cunningham (1975), Swedenborg (1979), Root ve Ahmet (1979), Kravis ve Lipsey (1982), Schneider ile Frey (1985), Culem (1988), Wheeler ve Mody (1992), Sader (1993), Tsai (1994), Shamsuddin (1994), Milner and Pentecost (1994), Singh ve Jun (1995), Lankes ve Venables (1996), Barrell and Pain (1996), Billington (1999), Chakrabarti (2001), Asiedu, (2002), Asiedu, E. (2006), Parletun (2008), Mayer ve diğ. (2014), Ojide ve diğ. (2016) etc.).

## 2.5. Dışa Açıklık

Bir ekonominin dışa açıklığı, dış ticaret hacmi/GSYH oranı yardımıyla hesaplanmaktadır. Bu oran ticaret kısıtlamalarının bir göstergesi olarak da kullanılmaktadır. Dışa açıklık oranı nispeten yüksek olan ülkelerde, üretim faktörlerinin ithal edilebilme ve üretilen malların ihraç edilebilme imkânı daha yüksek olmaktadır. Sermaye faktörünün bir ülkeye girişinin kolaylık derecesi de DYSY girişlerini belirleyen faktörler arasındadır. Sermaye kısıtlamalarının nispeten düşük olduğu ülkelere DYSY girişlerinin gerçekleşme ihtimali daha yüksektir (Chakrabarti, 2001).

Dışa açıklık olgusu, bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerin uluslararası piyasalarda serbest

dolaşım kurallarına uygun şekilde ticarete konu olacağına bir açıdan garantisini ortaya koymaktadır. Bundan dolayı dışa açıklığın DYSY girişlerini pozitif etkilemesi beklenmektedir. Ticaret önündeki engellerin kaldırılması, idari ve bürokratik engelleri azaltarak yatırım ortamının iyileşmesini sağlamaktadır. Bu durum uluslararası firmaların ilgisini çekmektedir. Uluslararası yatırımcı firmalar genellikle ihracata dayalı üretim yapan ekonomileri tercih etmektedir. Bunun sebebi, hem ihracat rekabet gücünün yüksek olması hem de ekonomik iklimin yatırımlar açısından daha elverişli olmasıdır. Dış ticaret kısıtlamalarının uygulandığı ülkelerde olası maliyetlerden kurtulmak isteyen yabancı firmalar, ihracata dayalı üretim yapan bağlı şirketlerini kullanarak dış piyasalara girmeyi tercih etmektedir. (Blonigen, 2005:15– 16).

Dışa açıklık ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların çoğunda bir ülkenin dışa açıklık oranı ile DYSY girişleri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Riedel (1975), Kravis ve Lipsey (1982), Dollar (1992), Lucas, (1993), Chakrabarti,(2001), Asiedu (2006), Sekkat ve diğ. (2007), Campos ve Kinoshita (2008), Zakaria ve diğ. (2015), Shah ve Samdani(2015), Cantah ve diğ. (2016), Rachdi ve diğ. (2016), Okereke ve Ebulison (2016)). Yapılan bazı çalışmalarda ise dışa açıklık oranı ile DYSY girişleri arasında ya çok zayıf bir ilişkinin olduğu veya hiçbir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. DYSY'nin korumacı politikalarla pozitif etkilenebileceğini öne süren bazı çalışmalarda vardır (Bkz. Schmitz ve Bieri (1972), Lunn(1980), Lall ve Siddarthan (1982), Scaperlanda ve Balough (1983)).

## 2.6. Ulaşım Maliyetleri

Ulaşım maliyetleri ile DYSY girişleri arasındaki ilişki açıklanırken, hem ulusal düzeyde hem de uluslararası düzeyde gerçekleşen ulaşım maliyetleri dikkate alınmalıdır. Ulusal düzeyde ulaşım maliyetlerinin yükselmesi DYSY girişlerini negatif yönde etkileyecektir. Çünkü; ulaşım maliyetlerindeki yükseliş yurt içinde üretilen mal ve hizmetleri ithal edilen mal ve hizmetler karşısında daha pahalı duruma getirecektir. Bu durum ise ülkenin rekabet gücünü olumsuz etkileyecektir. Diğer taraftan ulaşım maliyetlerinin yüksek olması, ihracata dayalı üretim yapan yabancı yatırımcıları değil, piyasa hacmini genişletmek isteyen yabancı yatırımcıları olumsuz etkileyecektir. Uluslararası düzeyde ulaşım maliyetlerinin yükselmesi, ulusal düzeyde üretim yapmak için gelen DYSY'yi olumlu etkilerken ihracata dayalı üretim yapan firmaları olumsuz etkileyecektir. Çünkü; uluslar arası düzeyde ulaşım maliyetlerinin yükselmesi ulusal piyasada üretim yapan yabancı firmaların rekabet gücünü olumlu yönde etkilerken, ihracata dayalı üretim yapan yabancı firmaların rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir. Sonuç olarak, uluslararası ulaşım maliyetlerinin yükselmesinin DYSY girişleri üzerindeki net etkisinin hangi yönde olduğunu söyleyebilmek oldukça zordur (Chakrabarti, 2003).

## 2.7. Doğal Kaynaklar

Dunning(1993)'e göre, bir ülkenin doğal kaynaklar açısından zengin olması II. Dünya Savaşının sonlarına kadar yabancı yatırımcıların o ülkede yatırım kararı almalarının temel sebebidir. Zaman içerisinde DYSY'nin özellikleri oldukça değişmiştir. Buna karşın, küreselleşmenin her piyasada kendisini gösterdiği günümüzde de doğal kaynaklara sahip olmak DYSY girişlerini belirleyen faktörler arasındadır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte

olan ülkeler açısından kıt olan doğal kaynaklar önem arz etmektedir.

Doğal kaynaklar ile DYSY girişleri arasındaki ilişkinin teorik olarak açıklanmasında iki farklı düşünce söz konusudur. Birincisi; bir ülkenin doğal kaynaklar açısından zengin olması DYSY girişlerini pozitif etkilemektedir. Bu görüşe göre sahip olunan doğal kaynaklar, ithal edilen malları satın alma gücü ile refah düzeyini artıracaktır. Yatırım düzeyi ve ekonomik büyüme oranını da olumlu etkilemesi beklenmektedir. Doğal kaynakların ihraç edilmesi ile yurt içi yatırımların finansmanında kullanılabilir bir gelir elde edilebilecektir. Doğal kaynağın uluslararası taşıma maliyetlerinin yüksek olması durumunda yurt içinde yeni bir üretim tesisi kurulması veya teknolojik yeniliklerin o ülkeye getirilmesi söz konusu olabilecektir (Sachs ve Warner, 1995).

Doğal kaynaklar yönünden zengin olan bir ülkeye DYSY girişlerinin azalacağını öne süren ikinci bir görüş daha vardır. Bu görüşe göre, doğal kaynaklar ekonomik açıdan belirsizlikler ortaya çıkararak DYSY girişlerini olumsuz etkilemektedir. Bu durumun arkasındaki sebep ise doğal kaynakların yatırımları dışlama etkisidir. Doğal kaynak miktarındaki artış, taşınmaz mallar piyasasında talebin artmasına neden olarak enflasyonist bir ortam oluşturabilecektir. Ayrıca, doğal kaynaklardan özellikle petrol arzında meydana gelen dalgalanmalar döviz kurlarındaki oynaklığı artırabilecektir. Enflasyon ve döviz kurları açısından belirsizliklerin oluşması ise DYSY girişlerini negatif etkileyecektir (Asiedu ve Lien, 2004).

Doğal kaynaklar ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalarda bir ülkenin doğal kaynak zenginliğinin DYSY girişlerinin önemli bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar vardır (Bkz. Owen (1982), Lim (1983), Aleksynska ve Olena(2013), Asiedu (2013), Bokpin ve diğ. (2015), Morris ve Jain (2016)). Doğal kaynak zenginliği ile DYSY girişleri arasında çok zayıf bir ilişkinin olduğu veya ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşan çalışmalarda vardır (Bkz. Root ve Ahmed (1979), Poelhekke ve Van der Ploeg. (2010), Poelhekke, S. ve Van der Ploeg, F. (2013), Henry ve diğ.(2015)).

## 2.8. Altyapı

Bir ülkenin sahip olduğu fiziksel altyapı DYSY girişlerini belirleyen faktörlerden biridir. Altyapı; ulaşım, iletişim, enerji ve beşeri sermaye gibi kavramları içermektedir. Beşeri sermayenin yüksek olduğu, iletişim altyapısı sorununun olmadığı ülkelerin doğrudan yatırımları çekme ihtimali yüksektir. Yabancı yatırımcılar altyapı olanaklarının sınırlı olduğu ülkelerde yatırım yaptıkları takdirde, üretim maliyetlerinin yükselmesi ve buna bağlı olarak getiri oranının düşmesi kaçınılmazdır. Yatırım yapılacak ülkenin altyapı açısından önemli eksikliklerinin olmadığı durumda ise işlem maliyetleri düşerken yatırım daha hızlı bir şekilde tamamlanabilecektir.

Asiedu (2002), bir ülkenin altyapı düzeyinin DYSY girişlerini pozitif etkileyeceğini ifade etmiştir. Çünkü, altyapı düzeyinin yetersiz olması ülkelerde işlem maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır Kaur ve diğ. (2016), ev sahibi ülkenin gelişmiş bir altyapı sistemine sahip olmasının, DYSY girişlerini olumlu yönde etkileyen bir faktör olduğunu ve ayrıca gelişmiş altyapı tesislerinin sayısının artırılmasının uzun dönemde üretim potansiyelini ve verimliliğini artırarak yüksek kârlılık beklentilerini de olumlu etkileyebileceğini öne sürmüştür.

Ampirik çalışmaların çoğunda altyapı ile DYSY girişleri arasında pozitif bir ilişki olduğu

sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Root ve Ahmed (1979), Head and Ries (1996), , Kumar (2001), Tsen (2005), Asiedu (2002), Leibrecht ve Riedl (2010), Kaur ve diğ. (2016)). Bazı çalışmalarda ise, altyapı ile DYSY girişleri arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır( Bkz. Bronzini (2004), Rutherford ve diğ. (2006)).

### 3. Politik Faktörler

DYSY girişlerini belirleyen önemli faktörler arasında ev sahibi ülkede geçerli olan politik rejim ve politik istikrar konuları da yer almaktadır. Yatırım kararının verilmesi, yabancı yatırımcıların geleceğe yönelik kâr beklentilerine ve ülkedeki güven ortamına bağlıdır. Yabancı yatırımcı, ilgili ülkenin siyasi durumunu ve siyasi geleceğini dikkate alarak pozisyonunu oluşturacaktır. Politik istikrarsızlık kavramı kapsamında; anayasal düzen içerisinde olmakla birlikte, politik kutuplaşmaların olduğu, koalisyon hükümetlerinin ülkeyi yönettiği, hükümetlerin değişim hızının yüksek olduğu ve anayasal sistemin değiştirilmeye zorlanması konuları yer almaktadır (şanlısoy ve Kök,2010).

Politik istikrarsızlık konusundaki önemli çalışmalardan biri Alesina ve Perotti(1996)'ye aittir. Bu çalışmada politik istikrarsızlık kavramı; hükümet değişiklikleri(anayasal veya değil) ile politik şiddet ve sosyal huzursuzluk konuları ele alınarak incelenmiştir. Alesina ve Perotti(1996)'ye göre politik istikrarsızlık kavramının birinci boyutunu; hükümetlerin sona ermesi, koalisyon hükümetlerinin hüküm sürmesi, parlamento ve siyasi ortamın kutuplaşması oluşturmaktadır. Politik istikrarsızlığın ikinci boyutunu; toplum içerisindeki gerginliklerden dolayı ortaya çıkan sosyal karışıklıklar ve huzursuzluklar oluşturmaktadır. Bu kapsamda darbeler, suikastlar, ayaklanma ve grevler yer almaktadır. Bu sebeplerden dolayı bir ülkede politik istikrarsızlığın olması DYSY girişleri açısından olumsuz bir durumdur. Çünkü; politik ve sosyal anlamda gerginliklerin yařandđı ülkelere yabancı sermayenin gelme ihtimali çok düşüktür. Yabancı yatırımcılar bu tür durumlarda daha önceden almış oldukları yatırım kararlarından bile rahatlıkla vazgeçebilmektedir.

DYSY daha önce de belirtildiği üzere uzun vadeli bir yatırım türüdür. Bir ülkede politik istikrarsızlığın olması durumunda yabancı yatırımcılar hemen ülkeden ayrılamaz. Ülkeden ayrılmak isteyen yabancı yatırımcılar batık maliyetleri karşılamak zorunda kalacaklardır. DYSY'nin bu özelliğinden dolayı, yabancı yatırımcılar ülkeye giriş yapmadan önce politik istikrarsızlığın olup olmadđını ve bu durumun kârlılığını nasıl etkileyebileceğini uzun dönemli bir bakış açısı ile değerlendirecektir. Bu değerlendirmeler sonucunda politik istikrarsızlık öngörüsünde bulunulması doğal olarak yatırımları olumsuz etkileyecektir(Li, 2006). Brada ve diğ.(2006), politik istikrarsızlığın ihracat ve yurt içi satışlarını azaltacağını, üretim yapısının ve tesislerinin zarar göreceğini öne sürmüştür. Politik istikrarsızlığın bir diğer sonucu ise, ulusal paranın değer kaybetmesidir. Bu durumda fiziksel ve fiziksel olmayan sermaye stoku değer kaybederek yatırımdan beklenen kârlılık düşecektir. Yabancı yatırımcıların söz konusu ülkede yatırım yapma düşünceleri rasyonelliğini kaybedecektir.

Politik istikrar ile DYSY arasındaki ilişki, çok sayıda ampirik çalışmaya konu olmuştur. Kim(2010), politik istikrar ile DYSY girişi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmaya göre, politik hakların yüksek olduğu ülkelere sermaye çıkışlarının daha fazla olduğu, buna karşın hükümet yolsuzluklarının yüksek ve demokrasi düzeyinin düşük olduğu ülkelere ise sermaye

girişlerinin yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Politik istikrarsızlık ile DYSY girişleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu ve politik istikrarsızlıktan kaynaklanan politik risklerin uluslararası firmaların yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşan ampirik çalışmalar vardır (Bkz. Dunning, (1993), Busse ve Hefeker (2005), Dupasquier ve Osajwe (2006), Asideu(2006), Jadhav, (2012)).

DYSY'yi belirleyen politik faktörler arasında yolsuzluk kavramı da çok sayıda ampirik çalışmaya konu olmuştur. Yolsuzluğun DYSY üzerinde etkisini inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlar ortaya çıkmıştır (Bkz. Godinez ve Liu(2015)). Birincisi; yolsuzluk ile ekonomik büyüme ve DYSY girişleri arasında pozitif ilişki vardır. İkincisi ise yolsuzluk ve DYSY girişleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu sonucudur. Örneğin Kim(2010), politik istikrar ve DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında, yolsuzlukların yüksek olduğu ve demokratik kazanımların düşük olduğu ülkelere olan DYSY girişlerinin nispeten daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır. Buna karşın, yolsuzlukların DYSY girişlerini azalttığı sonucuna ulaşan çalışmaların sayısı daha fazladır (Bkz. Habib ve Zurawicki (2002), Woo ve Heo (2009 )).

Bayar ve Alakbarov(2016), yükselen piyasa ekonomilerinde yolsuzluk ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi Westerlund-Durbin-Hausman (2008) eş bütünleşme testi kullanarak incelemiştir. Çalışmada, panelin bütününde yolsuzluğun DYSY girişlerinin cazibesini artırma konusunda önemli bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Benzer sonuca ulaşan başka çalışmalarda vardır (Bkz. Bellos ve Subasat(2011), Mudambi ve diğ.(2013),Helmy(2013)).

#### **4. Kurumsal Faktörler**

DYSY 'nin belirleyicilerinin incelendiği araştırmalarda iki farklı yaklaşımın kullanıldığını söyleyebiliriz. Birinci yaklaşımda, DYSY'nin ekonomik belirleyicileri üzerine bir analiz yapılırken, ikinci yaklaşımı benimseyen ve diğerine göre nispeten daha az sayıda olan çalışmalarda ise; ülkenin bürokratik, politik ve hukuksal yapısı ile siyasi istikrar, mülkiyet hakları gibi kurumsal faktörler ön plandadır (Artan, ve Hayaloglu,2015).

Bir ülkenin sahip olduğu hukuksal ve kurumsal düzey, DYSY'yi belirleyen temel faktörlerden biri olarak görülmektedir. Yabancı yatırımcı, yatırım sürecine başlar başlamaz ilgili ülkenin hukuksal ve kurumsal yapısıyla karşı karşıyadır. Bu açıdan bakıldığında yabancı yatırımcının yatırıma karar verirken ilgili ülkenin hukuksal ve kurumsal altyapısına yönelik araştırma ve değerlendirmelerde bulunması son derece doğaldır. Hukuksal ve kurumsal altyapının yetersiz olduğu bir ülkede yatırımın karlılık oranı yüksek olsa bile yabancı yatırımcılar açısından beklenen risk düzeyi oldukça yüksek olacaktır. Bu durumda yabancı yatırımcılar risk düzeyi daha düşük olan farklı yatırım alanlarına yönelecektir. Bir ülkedeki hukuksal ve kurumsal altyapının güçlü olması durumunda ise, yabancı yatırımcıların yatırımdan bekledikleri karlılık düzeyi ve beklenen risk düzeyinin olumlu şekilde etkilenmesi beklenmektedir.

Kurumsal faktörlerden birisi ekonomik özgürlük kavramıdır. Liberal yaklaşım açısından ekonomik özgürlük; üretim, tüketim ve bölüşüm süreçleri sırasında devlet tarafından konulmuş sınırlandırmaların bulunmadığı ve bireylerin kendi özgürlüklerini korumasına ve bu durumun sürdürülebilir olmasına olanak sağlayan bir ortam olarak ifade edilebilir. Bu kavram merkezinde araştırmalara konu olan unsurlar; ekonomik girişim özgürlüğü, emek ve

sermayenin ulusal ve uluslararası piyasalarda dolaşım hakkı ve düzeyi, mülkiyet haklarının korunması, hukukun üstünlüğü, piyasalara serbest giriş ve uluslararası ticaret özgürlüğü sayılabilir (Kurt, 2012).

Ekonomik özgürlüklerin yaygınlaşması; üretim, tüketim ve bölüşüm süreçlerini olumlu yönde etkileyerek ekonomik büyümeye ivme kazandırabilir. Büyüyen ve aynı zamanda kalkınma düzeyinin de yükseldiği bir ülkede iç talebin güçlü olması, yatırımdan beklenen karlılık düzeyini ve ileriye yönelik yatırım yapma düşüncesini pozitif yönde etkileyebilir. Yabancı yatırımcının, ekonomik büyümenin düşük ve istikrarsız olduğu bir ekonomi yerine büyüme ve kalkınma göstergeleri açısından daha yüksek ve istikrarlı ekonomileri tercih etmesi beklenir.

Klasik iktisadi düşüncenin öncüsü olarak kabul edilen Adam Smith, ekonomik özgürlüklerin yaygınlaştığı ve devletin ekonomiye belirli alanlar dışında müdahalelerinden uzaklaştığı ölçüde ülkenin zenginleşeceğini ifade etmiştir. Milton Friedman Kapitalizm ve Özgürlük(1962) adlı eserinde ise, özgürlükler ile refah düzeyi arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğunu ileri sürmüştür. Friedman'a göre özgürlükler kapsamı içerisinde özel mülkiyet haklarına saygı ve teşebbüs özgürlüğü yer almaktadır. Ekonomik özgürlükler açısından engellerin kaldırılması, işbölümü ve uzmanlaşmayı artırarak kaynakların daha etkin olarak kullanılmasını sağlayarak refah düzeyinin toplumsal açıdan yükselmesine olanak verecektir (De Haan ve Sturm,2000). De Haan ve diğ.(2006)'e göre; ekonomik özgürlüklerin unsurlarından olan hukuki yapı ve mülkiyet haklarının korunması ekonomik büyüme için son derece önemlidir. Bir ülkede sözleşme ve mülkiyet haklarının kolay devredilebilmesi ve güvence altına alınması yatırım kararlarını olumlu etkileyerek dolaylı olarak ekonomik büyümeyi pozitif etkileyecektir. Mülkiyet haklarının korunması ise, servetin etkin bir şekilde dağılımını sağlayarak bir taraftan da tasarrufların karlılık düzeyi yüksek olan alanlara aktarılmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi pozitif etkileyecektir.

Kurumsal faktörlerin DYSY girişleri üzerindeki etkisini araştıran çalışmalardan elde edilen sonuçlar genellikle söz konusu faktörlerin DYSY girişleri üzerinde çok önemli veya önemli birer etkiye sahip olduğunu göstermektedir (bkz. Demirtaş ve Akçay (2006), Grogan ve Moers (2001), Sekkat ve diğ.(2004), Busse ve Hefeker (2007), Azam(2010), Khan ve Akbar(2013), Campisi ve Caprioni(2016), Hoa ve Lin(2016), Economou ve diğ.(2016), Artan ve Hayaloğlu(2015)).

Artan ve Hayaloğlu(2015)'nin çalışmasında 29 OECD ülkesine yönelik olarak belirlenen hukuksal ve kurumsal faktörlerin DYSY girişleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler olan; politik risk ile bu kavram kapsamında olan hükümet istikrarı, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi, dinsel gerilimler, kanun ve düzen, bürokratik kalite, sosyoekonomik durum, etnik gerilimler ve yatırım profilinin DYSY girişleri ile pozitif bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla bir ülkede hukuksal ve kurumsal yapıda meydana gelen iyileşmeler DYSY girişlerini pozitif yönde etkilemektedir. Ayrıca bu çalışmada, kurumsal yapının kalitesini ölçmek için kullanılan bağımsız değişkenlerden kanun ve düzen, bürokratik kalite ve dinsel gerilimlerin DYSY girişleri üzerindeki belirleyici gücünün daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum bir ülkedeki hukuksal ve kurumsal yapıdaki iyileşmelerin işlem maliyetlerini düşürerek yatırımlar

için daha uygun bir ortamı oluşturacağını ifade eden ilgili literatürdeki çalışmalardan elde edilen sonuçlar ile uyumluluk göstermektedir.

## 5. Kültürel Faktörler

Bir toplumda yaşayan bireylerin insan davranışları ve sahip oldukları kültürel değerleri kültürel yapıyı oluşturmaktadır. İnsan olgusu üzerine inşa edilen kültürel faktörler bir ülkenin ekonomik yapısını ve işleyişini doğal olarak etkileyecektir.

DYSY girişlerini belirleyen kültürel faktörlerden birisi olarak kültürel farklılıktan bahsedilebilir. Yabancı yatırımcılar ile yatırım yapılacak ülkede yaşayan insanlar arasındaki kültürel farklılığın olması; yerel veya ulusal bilginin elde edilmesini, yatırım yapılacak ülkedeki kültürel yapının, sahip olunan gelenek ve göreneklerin anlaşılabilir olmasını zorlaştırmaktadır. Bu durumda yabancı yatırımcının, yatırım başlamadan önceki ve yatırım sürecindeki alacağı pozisyonları belirleyecektir. Kültürel yakınlık teorisine göre, kültürel farklılık ne kadar yüksekse söz konusu ülkelerde yabancı yatırımcılar açısından yatırım iklimi o kadar kötüdür. Dolayısıyla iki ülke arasındaki kültürel farklılık arttıkça DYSY girişleri bundan olumsuz etkilenecektir. Kültürel yakınlık teorisi, yabancı yatırımcıların farklı piyasalarda karşılaşabileceği kültürel risklerin azaltılabilmesi için, bağlı kuruluşlara sahip olmak yerine uluslararası çok ortaklı girişimlerin tercih edilmesi gerektiğini öne sürmektedir (Lee ve diğ., 2008).

Kültürel farklılık olgusu DYSY türleri ile de ilişkilidir. İki ülke arasındaki kültürel farklılık düzeyi yükseldikçe yabancı yatırımcıların satın alma yöntemi yerine yeniden yatırım anlamına gelen yeşil alan yatırımlarını daha fazla tercih ettikleri sonucuna ulaşan çalışmalar vardır(bkz. Slangen ve Hennard, 2002). Bunun nedeni, kültürler arasındaki farklılıkların yönetim ve organizasyon faaliyetlerinde daha büyük farklılıklara neden olmasıdır. Bu yüzden uluslararası yatırımcıların satın alma yoluyla ülkeye girişleri rasyonel görülmemektedir. Bazı çalışmalarda ise gelişmekte olan ülkeler açısından kültürel farklılık olgusunun yatırım iklimini geliştirmiş ülkelere göre daha olumsuz etkilediği, buna karşın kültürel farklılıklar ile başa çıkabilmek adına gelişmekte olan ülkelerde hızlı öğrenme ve uyum sağlayabilme yeteneklerinin geliştiği sonucuna ulaşılmıştır. Kültürel yakınlığın önemli bir unsuru da yatırım yapılacak ülkeye yönelik olan tarihsel bakış ve ilişkilidir. Söz konusu ilişkileri sağlam olan ülkeler arasında ekonomik ilişkilerin daha yüksek olması beklenmektedir (Kandoğan, 2016).

DYSY girişlerini belirleyen kültürel faktörler arasında ahlaki değerlerde sayılabilir. Ekonomi teorisinde rasyonel olan ekonomik karar birimlerinin ahlaki değerler üzerinden etkilenmemesi kabul edilmesine karşın, reel dünyada yatırımcıların kendilerini yabancı gördükleri, moral değerlerinden yoksun bir ortamda yatırım yapma isteksizliğinin oluşacağı söylenebilir. Yabancı yatırımcılar açısından karlılık düzeyi önemli olmasına karşın, ahlaki değerlerdeki farklılıkların da yatırım kararları üzerinde bir etkiye sahip olduğu söylenebilir. Özellikle 2003 yılından sonra yapılan çalışmalara göre, evsahibi ülkelerin kendi arasında etnik, dinsel ve dinsel olarak önemli farklılıklar bulunduğu ülkelere karşı ekonomik ilişkileri güçlendirme adına gayret içerisinde oldukları söylenebilir(Lucke ve Eichler (2016).

DYSY'yi belirleyen kültürel faktörlerden bir diğeri dinsel inanç ve farklılıklardır. Dini inançların ekonomi üzerine etkili olduğu düşüncesinin teorik altyapısını Max Weber



oluşturmuştur. Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu isimli ünlü eserinde, Protestanlığın modern kapitalizmin gelişimini desteklediğini ifade etmiştir. Weber, Hıristiyanlığın kadercilik anlayışında büyük bir değişim meydana getirerek kadere inancın, dürüstlük, çalışma, disiplin, paranın ve zamanın israf edilmemesi olgularıyla birlikte olması gerektiğini ileri sürmüştür. Bu zihniyet dönüşümü ise sermaye birikimine ve Kapitalizmin yükselişine destek olmuştur. Weber, protestan ahlakını kapitalizmin gelişimini sağlayan temel unsur olarak kabul etmiştir (Günay,1988). DYSY'nin belirleyicisi olarak dini inaçlar ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalardan elde edilen bulgular, dini inaçların ekonomik yapı ve büyüme üzerinde etkisi olabileceğini göstermektedir (bkz. Barro ve McCleary (2003), Dolansky ve Alon (2008), Hergueux (2012) vb.).

## 6. Sonuç

DYSY girişlerinin belirleyicilerini açıklamaya yönelik yapılan araştırmaların çoğu, ekonomik faktörler üzerine yoğunlaşmıştır. Buna karşın, son yıllarda DYSY girişlerinin politik, kurumsal ve kültürel belirleyicilerine yönelik ampirik çalışmaların sayısı giderek artmaktadır. DYSY girişlerinin kurumsal belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalar içerisinde, kurumsal yapının kalitesinin yükseltilmesiyle işlem maliyetlerinin düşürülebileceği ve bu durumda yabancı yatırımlar için elverişli bir ortam oluşturabileceği düşüncesini ortaya koyan çalışmaların sayısı artmaktadır. Sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınmanın finansmanı açısından DYSY girişlerine ihtiyacı olan ülkelerin politika yapıcılarının, DYSY girişlerini artırabilmek ve DYSY'nin ekonomiye daha yüksek düzeyde fayda sağlayabilmesi amacıyla kurumsal yapıların iyileştirilmesi ve standartlaştırılması için gerekli düzenlemeleri yapmaları son derece önemlidir. Türkiye gibi Ortadoğu kültürüne çok yakın ve din olgusunun toplumsal yaşamda oldukça önemli bir yere sahip olduğu ülkelerde, özellikle DYSY girişlerini belirleyen kültürel faktörler arasında yer alan din olgusu ve kültürel farklılıklar ile DYSY girişleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların sayısı artırılmalıdır. Bu araştırmalar, DYSY girişlerini teşvik eden ekonomi politikalarının oluşturulmasında politika yapıcılara yol gösterebilir ve faydalı olabilir.

## Kaynakça

- Ahmad, F., Draz, M. U., Yang, S. C. (2016). Exchange Rate, Economic Growth and Foreign Direct Investment in Emerging Asian Economies: Fresh Evidence from Long Run Estimation and Variance Decomposition Approach.
- Ahmed, A. A. A. (2015). Relationship between Foreign Direct Investment and Company Taxation: Case of Bangladesh. *American Journal of Trade and Policy*, 2(2), 125-129.
- Alba, J. D., Wang, P., Ho, W. Y. (2007). Relative access to credit, relative wealth and FDI: firm-level evidence from Japanese FDI into the United States. *Journal of Economic Integration*, 231-25
- Alesina, A., Perotti, R. (1996). Income distribution, political instability, and investment. *European economic review*, 40(6), 1203-1228.
- Ali, S., Guo, W. (2005). Determinants of FDI in China. *Journal of global business and technology*, 1(2), 21-33.

- Aleksynska, M., Havrylchuk, O. (2013). FDI from the south: The role of institutional distance and natural resources. *European Journal of Political Economy*, 29, 38-53.
- Amusa, K., Monkam, N., Vieg, N. (2016). Foreign aid and Foreign direct investment in Sub-Saharan Africa: A panel data analysis (No. 201642). *University of Pretoria, Department of Economics*.
- Artan, S., ve Hayaloglu, P. (2015). Dogrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği/Institutional Determinants of Foreign Direct Investment: Evidence from OECD Countries. *Ege Akademik Bakis*, 15(4), 551.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different? *World development*, 30(1), 107-119.
- Asiedu, E., Lien, D. (2004). Capital controls and foreign direct investment. *World development*, 32(3), 479-490.
- Asiedu, E. (2006). Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability. *The World Economy*, 29(1), 63-77.
- Asiedu, E. (2013), Foreign Direct Investment, Natural Resources and Institutions , *Department of Economics, University of Kansas, Lawrence, KS*.
- Azam (2010). Institutional and Macro Economic Policy Factors on Foreign Direct Investment: South Asian Countries Case. *African Journal of Business Management*, 5(11): 4306-4313.
- Bandera, V. N., White, J. T. (1968). US direct investments and domestic markets in Europe. *Economia Internazionale*, 21(1), 117-233.
- Barrell, R., Pain, N. (1996). An econometric analysis of US foreign direct investment. *The review of economics and statistics*, 200-207.
- Barro, R. ve McCleary, R. (2003). Religion and economic growth (No. w9682). *National Bureau of Economic Research*.
- Batmaz, N., Tunca, H. (2005). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye*. Birinci Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.
- Bayar, Yılmaz; Alakbarov, Naib (2016). Corruption and Foreign Direct Investment Inflows In Emerging Market Economies. *Ecoforum Journal*, 5(2). (<http://ecoforumjournal.ro/index.php/eco/article/view/431/270>).
- Bellak, C., Leibrecht, M. (2009). Do low corporate income tax rates attract FDI? Evidence from Central-and East European countries. *Applied Economics*, 41(21), 2691-2703.
- Bellos, S., Subasat, T (2011) Corruption and Foreign Direct Investment: A Panel Gravity Model Approach, *Bulletin of Economic Research*, vol. 64, no.4:565-574.
- Bilgili, F., Tülüce, N. S. H., Doğan, İ. (2012). The determinants of FDI in Turkey: a Markov regime-switching approach. *Economic Modelling*, 29(4), 1161-1169.
- Billington, N. (1999). The location of foreign direct investment: an empirical analysis. *Applied economics*, 31(1), 65-76.

- 
- Blonigen, B. A. (1997). Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment. *The American Economic Review*, 447-465.
- Blonigen, B. A. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 383-403.
- Blonigen, B. A., Oldenski, L., Sly, N. (2014). The differential effects of bilateral tax treaties. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6(2), 1-18.
- Bokpin, G. A., Mensah, L., Asamoah, M. E. (2015). Foreign direct investment and natural resources in Africa. *Journal of Economic Studies*, 42(4), 608-621.
- Boskin, M. J., Gale, W. G. (1987). New results on the effects of tax policy on the international location of investment. In *The effects of taxation on capital accumulation* (pp. 201-222). *University of Chicago Press*.
- Brada, J. C., Kutan, A. M., Yigit, T. M. (2006). The effects of transition and political instability on foreign direct investment inflows. *Economics of Transition*, 14(4), 649-680.
- Brandl, B., Strohmer, S., Traxler, F. (2013). Foreign direct investment, labour relations and sector effects: US investment outflows to Europe. *The International Journal of Human Resource Management*, 24(17), 3281-3304.
- Bronzini, R. (2004). Foreign direct investment and agglomeration: evidence from Italy. In *ERSA conference papers* (No. ersa04p321). *European Regional Science Association*.
- Buckley, P. J., Dunning, J. H. (1976). The industrial structure of US direct investment in the UK. *Journal of International Business Studies*, 7(2), 5-13.
- Busse, M., Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European journal of political economy*, 23(2), 397-415.
- Campisi, J. M., Caprioni, E. (2016). Social and Political Risks: Factors Affecting FDI in China's Mining Sector. *Thunderbird International Business Review*.
- Campos, N. F., Kinoshita, Y. (2008). Foreign direct investment and structural reforms: Evidence from Eastern Europe and Latin America. *IMF Working Papers*, 1-38.
- Cantah, G. W., Brafu-Insaidoo, G. W., Wiafe, E. A., Adams, A. (2016). FDI and Trade Policy Openness in Sub-Saharan Africa. *Eastern Economic Journal*.
- Cassou, S. P. (1997). The link between tax rates and foreign direct investment. *Applied Economics*, 29(10), 1295-1301.
- Caves, R. E. (1974). Causes of direct investment: Foreign firms' shares in Canadian and United Kingdom manufacturing industries. *The Review of Economics and Statistics*, 279-293.
- Caves, R. E. (1988). Exchange-rate movements and foreign direct investment in the United States. *Harvard Institute of Economic Research*, Harvard University.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos*, 54(1), 89-114.
- Chakrabarti, A. (2003). A theory of the spatial distribution of foreign direct investment. *International Review of Economics & Finance*, 12(2), 149-169.

- Clark W. Steven (2001). Tax Policy Study: Corporate Tax Incentives For Foreign Direct Investment, OECD No 4. Paris.
- Culem, C. G. (1988). The locational determinants of direct investments among industrialized countries. *European economic review*, 32(4), 885-904.
- Davidson, W. H. (1980). The location of foreign direct investment activity: Country characteristics and experience effects. *Journal of international business studies*, 11(2), 9-22.
- De Haan, J., ve Sturm, J. E. (2000). On the relationship between economic freedom and economic growth. *European Journal of Political Economy*, 16(2), 215-241.
- De Haan, J., Lundström, S.,ve Sturm, J. E. (2006). Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey. *Journal of Economic Surveys*, 20(2), 157-191.
- Demirtaş, G; Akçay, S,(2006). Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Kanıt. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2),1-19.
- Desai, M. A., Foley, C. F., Hines, J. R. (2004). Foreign direct investment in a world of multiple taxes. *Journal of Public Economics*, 88(12), 2727-2744.
- Devereux, M. P., Maffini, G.,Xing, J. (2015). Corporate tax incentives and capital structure: empirical evidence from UK tax returns (No. 1507). ([http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Business\\_Taxation/Docs/Publications/Working\\_Papers/Series\\_15/WP1507.pdf](http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Business_Taxation/Docs/Publications/Working_Papers/Series_15/WP1507.pdf)).
- Dixit, A. (1989). Hysteresis, import penetration, and exchange rate pass-through. *The Quarterly Journal of Economics*, 205-228.
- Dolansky, E.,I. Alon. (2008). Religious Freedom, Religious Diversity and Japanese Foreign Direct Investment. *Research in International Business and Finance* ,22 (1): 29–39.
- Dollar, D. (1992). Outward-oriented developing economies really do grow more rapidly: evidence from 95 LDCs, 1976-1985. *Economic development and cultural change*, 40(3), 523-544.
- Dunning, J. H. (1993). *International direct investment patterns*. In *The Global Race for Foreign Direct Investment* (pp. 107-132). Springer Berlin Heidelberg.
- Dunning, J. H. (1998). Globalization and the new geography of foreign direct investment. *Oxford Development Studies*, 26(1), 47-69.
- Dupasquier, C.,Osakwe, P. N. (2006). Foreign direct investment in Africa: Performance, challenges, and responsibilities. *Journal of Asian Economics*, 17(2), 241-260.
- Economou, F., Hassapis, C., Philippas, N.,Tsionas, M. (2016). Foreign Direct Investment Determinants in OECD and Developing Countries. *Review of Development Economics*.
- Eğilmez, Mahfi ve Kumcu, Ercan(2005). *Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması*, 8. baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Eshghi, G., Eshghi, A.,Li, R. (2016). Corporate Income Tax as a Determinant of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe. *European Journal of Business and Social*

---

*Sciences*, 4(11), 111-123.

Froot, K. A., & Stein, J. C. (1991). Exchange rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach, *Quartely Journal of Economics*.

Godinez, J. R., Liu, L. (2015). Corruption distance and FDI flows into Latin America. *International Business Review*, 24(1), 33-42.

Goldberg, L. S., Kolstad, C. D. (1994). Foreign direct investment, exchange rate variability and demand uncertainty (No. w4815). *National Bureau of Economic Research*.

Goldberg, L. S., Klein, M. W. (1997). Foreign direct investment, trade and real exchange rate linkages in Southeast Asia and Latin America (Vol. 6344). *National Bureau of Economic Research*.

Gövdere, B. (2003). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği. *Dış Ticaret Dergisi*, 28, 1-11.

Green, R. T., Cunningham, W. H. (1975). The determinants of US foreign investment: An empirical examination. *Management International Review*, 113-120.

Grogan, L., Moers, L. (2001). Growth empirics with institutional measures for transition countries. *Economic systems*, 25(4), 323-344.

Grubert, H., Mutti, J. (1991). Financial flows versus capital spending: alternative measures of US-Canadian investment and trade in the analysis of taxes. In *International Economic Transactions: Issues in Measurement and Empirical Research* (pp. 293-320). *University of Chicago Press*.

Gupta, V. K. (1983). A simultaneous determination of structure, conduct and performance in Canadian manufacturing. *Oxford Economic Papers*, 35(2), 281-301.

Günay, Ü. (1988). Max Weber'in Din Sosyolojisindeki Yeri ve Önemi. *Erciyes Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 6(5), 1-10.

Habib, M., Zurawicki, L. (2002). Corruption and foreign direct investment. *Journal of international business studies*, 33(2), 291-307.

Hallward-Dreimeier, M. (2003). Do Bilateral Investment Treaties Attract FDI? Only a bit and it might bite. *World Bank Policy Research Working Paper Series*, (3121).

Harris, C. D. (1954). The Market as a Factor in the Localization of Industry in the United States. *Annals of the association of American geographers*, 44(4), 315-348.

Hartman, D. G. (1984). Tax policy and foreign direct investment in the United States. *National tax journal*, 475-487.

Hartman, D. G. (1985). Tax policy and foreign direct investment. *Journal of Public economics*, 26(1), 107-121.

Head, K., Ries, J. (1996). Inter-city competition for foreign investment: static and dynamic effects of China's incentive areas. *Journal of Urban Economics*, 40(1), 38-60.

Healy, P. M., Palepu, K. G. (1993). International Corporate Equity Associations: Who, Where, and Why?. In *Foreign direct investment* (pp. 231-254). *University of Chicago Press*.

- 
- Helmy, H.E. (2013) The Impact of Corruption on FDI: Is MENA an Exception?, *International Review of Applied Economics*, vol. 27, no. 4:491-514.
- Henry, K., Saadatmand, Y., Toma, M. (2015). Determinants of Foreign Direct Investment in Central and South America and the Caribbean Islands. *Journal of International Business Research*, 14(1), 58.
- Hergueux, J. (2012). How does religion bias the allocation of Foreign Direct Investment? The role of institutions. *Economie internationale*, (4), 53-76.
- Hines Jr, J., Rice, E. (1994). Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business. *Quarterly Journal of Economics*, 109(1), 149.
- Hoang, D. T. T., Lin, J. Y. (2016). Determinants of Foreign Direct Investment in Indochina: A Holistic Approach. *International Journal of Business and Applied Social Science*, 2(1), 1-10.
- Itagaki, T., (1981). The theory of the mnf under exchange-rate uncertainty, *Canadian Journal of Economics* 14, 276-297.
- Jackson, S., Markowski, S. (1995). The Attractiveness of Countries to Foreign Direct Investment Implications for the Asia-Pacific Region. *Journal of world trade*, 29(5), 159-179.
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.
- Janicki, H. P., Wunnava, P. V. (2004). Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates. *Applied economics*, 36(5), 505-509.
- Kandogan, Y. (2016). Economic development, cultural differences and FDI. *Applied Economics*, 48(17), 1545-1559.
- Kaur, M., Khatua, A., ve Yadav, S. S. (2016). Infrastructure Development and FDI Inflow to Developing Economies: Evidence from India. *Thunderbird International Business Review*.
- Kemsley, D. (1998). The effect of taxes on production location. *Journal of Accounting research*, 36(2), 321-341.
- Khan, M. M., Akbar, M. I. (2013). The impact of political risk on foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance*, 5(8), 147.
- Kim, H. (2010). Political stability and foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3), 59.
- Kiyota, K., Urata, S. (2004). Exchange rate, exchange rate volatility and foreign direct investment. *The world economy*, 27(10), 1501-1536.
- Klein, M. W., Rosengren, E. (1994). The real exchange rate and foreign direct investment in the United States: relative wealth vs. relative wage effects. *Journal of international Economics*, 36(3), 373-389.
- Knauer, A. (2008). Impact of international taxation on FDI location choice. *GRIN Verlag*.
- Kogut, B., Chang, S. J. (1996). Platform investments and volatile exchange rates: Direct investment in the US by Japanese electronic companies. *The Review of Economics and*

---

*Statistics*, 221-231.

Kohlhagen, S.W., (1977). The effect if exchange-rate adjustments on international investment: Comment, P.B. Clark, D.E. Logue and R.Sweeney (eds.) *The Effect of Exchange Rate Adjustments* (US Government Printing Office, Washington, DC).

Kravis, I. B.,Lipsey, R. E. (1982). The location of overseas production and production for export by US multinational firms. *Journal of international economics*, 12(3-4), 201-223.

Kumar, N. (2001). Determinants of location of overseas R&D activity of multinational enterprises: the case of US and Japanese corporations. *Research Policy*, 30(1), 159-174.

Kurt, S. (2012). Hayek'in özgürlük ve Adalet Teorisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2(3), 199-213.

Lall, S.,Siddharthan, N. S. (1982). The monopolistic advantages of multinationals: Lessons from foreign investment in the US. *The Economic Journal*, 92(367), 668-683.

Lankes, H. P., Venables, A. J. (1996). Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments. *Economics of Transition*, 4(2), 331-347.

Lee, S. H., Shenkar, O.,Li, J. (2008). Cultural distance, investment flow, and control in cross-border cooperation. *Strategic Management Journal*, 29(10), 1117-1125.

Leibrecht, M.,Riedl, A. (2010). Taxes and infrastructure as determinants of foreign direct investment in Central and Eastern European countries revisited: New evidence from a spatially augmented gravity model ([http://epub.wu.ac.at/2949/1/workingpaper42\\_leibrecht\\_online.pdf](http://epub.wu.ac.at/2949/1/workingpaper42_leibrecht_online.pdf)).

Li, Q. (2006). Political violence and foreign direct investment. *Research in global strategic management*, 12, 231-255.

Lim, D. (1983). Fiscal incentives and direct foreign investment in less developed countries. *The Journal of Development Studies*, 19(2), 207-212.

Loree, D. W., Guisinger, S. E. (1995). Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 26(2), 281-299.

Love, J. H.,Lage-Hidalgo, F. (2000). Analysing the determinants of US direct investment in Mexico. *Applied Economics*, 32(10), 1259-1267.

Lucas, R. E. (1993). On the determinants of direct foreign investment: evidence from East and Southeast Asia. *World development*, 21(3), 391-406.

Lucke, N.,Eichler, S. (2016). Foreign direct investment: the role of institutional and cultural determinants. *Applied Economics*, 48(11), 935-956.

Lunn, J. (1980). Determinants of US direct investment in the EEC: further evidence. *European economic review*, 13(1), 93-101.

Mahamad Zakaria, M. F., Ngah, W., Saini, W. A., Law, S. H. (2015). The impact of FDI inflows on R&D activities in developing countries: a panel data analysis.

Mayer, T., Melitz, M. J., Ottaviano, G. I. (2014). Market size, competition, and the product mix of exporters. *The American Economic Review*, 104(2), 495-536.

- Milner, C., Pentecost, E. (1994). The determinants of the composition of US foreign direct investment in UK manufacturing. *The Economics of International Investment*, Edward Elgar, Brookfield, Vermont, USA.
- Moore, M. O. (1993). Determinants of German manufacturing direct investment: 1980–1988. *Weltwirtschaftliches archiv*, 129(1), 120-138.
- Moosa, I. A. (2002). Foreign Direct Investment: Theory. Evidence and Practice, *Hampshire*.
- Moosa, I. A. (2009). The determinants of foreign direct investment in MENA countries: an extreme bounds analysis. *Applied Economics Letters*, 16(15), 1559-1563.
- Morisset, J., Pirnia, N. (2000). How tax policy and incentives affect foreign direct investment: a review (Vol. 2509). *World Bank Publications*.
- Morris, S., Jain, P. A. (2016). Determinants of Outward FDI: Empirical Analysis of OECD Source Countries. (<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2733040>).
- Mudambi, R., Navarra, P., Delios, A. (2013). Government Regulation, Corruption and FDI, *Asia Pacific Journal of Management*, vol.30, 487-511.
- Ojide, M. G., Chigozie, A. O., Eke, F. A. (2016). Foreign Direct Investment in Nigeria: Reassessing the Role of Market Size. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 6(2), 95-104.
- Okereke, E. J., Ebulison, N. O. (2016). Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in Nigeria: An Empirical Analysis (1970-2011). (<https://ssrn.com/abstract=2756975>).
- Owen, R. F. (1982). Inter-industry determinants of foreign direct investments: a Canadian perspective. *New Theories of Multinational Enterprise*, 238-253.
- Parletun, J. (2008). The determinants of foreign direct investment: A regional analysis with focus on Belarus. (<http://lup.lub.lu.se/student-papers/record/1336912>).
- Pistoresi, B. (2000). Foreign direct investment and localization factors: Latin America and the Southeast Asia. *Rivista di Politica Economica*, 90, 27-44.
- Poelhekke, S., Van der Ploeg, R. (2010). Do Natural Resources Attract FDI? Evidence from non-stationary sector level data ( <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1950092>).
- Poelhekke, S., Van der Ploeg, F. (2013). Do Natural Resources Attract Nonresource FDI?. *Review of Economics and Statistics*, 95(3), 1047-1065.
- Porcano, T. M., Price, C. E. (1996). The effects of government tax and nontax incentives on foreign direct investment. *Multinational Business Review*, 4(1), 9.
- Pradhan, R. , Saha, D. , Gupta, V. (2011). ‘Determinants of FDI in SAARC countries: an investigation using panel VAR model’. *Information Management and Business Review*. 3, 2, 117-126.
- Rachdi, H., Brahim, M., Guesmi, K. (2016). Determinants Of Foreign Direct Investment: The Case Of Emerging Markets. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 32(4), 1033-1040.
- Ray, E. J. (1989). The determinants of foreign direct investment in the United States, 1979-85. In Trade policies for international competitiveness (pp. 53-84). *University of Chicago Press*.



- Razin, A. (2004). The contribution of FDI flows to domestic investment in capacity, and vice versa. In *Growth and Productivity in East Asia, NBER-East Asia Seminar on Economics*, Volume 13 (pp. 149-176). University of Chicago Press.
- Razin Assaf, Sadka Efraim(2007). *Foreign Direct Investment Analysis of Aggregate Flows*, Princeton University Press 41 William Street, New Jersey.
- Reidel, J. (1975). The Nature and Determinants of Export Oriented FDI in a Developing Country: A Case Study of Taiwan. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 111.
- Root, F. R., Ahmed, A. A. (1979). Empirical determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries. *Economic Development and Cultural Change*, 751-767.
- Rutherford, T., Tarr, D., Shepotylo, O. (2006). The impact of WTO accession and the DDA: the importance of liberalization of barriers against FDI in services for growth and poverty reduction. *Poverty and the WTO*, 467-96.
- Sachs, J. D., Warner, A. M. (1995). Natural resource abundance and economic growth (No. w5398). *National Bureau of Economic Research*.
- Sadekin, M., Muzib, M., Abbasi, A., Amin, A. (2015). Contemporary Situation of FDI and its Determinants: Bangladesh Scenario. *American Journal Of Trade And Policy*, 2(2), 121-124.
- Sader, F. (1993). Privatization and foreign investment in the developing world. *World bank working paper*, (1202).
- Sarna, R. (2005). The impact of core labour standards on Foreign Direct Investment in East Asia. *Japan Institute for Labour Policy and Training. Tokyo, Japan. October*.
- Sato, T. (2012). Empirical analysis of corporate tax and foreign direct investment. *Public Policy Review*, 8(1), 1-20.
- Sawalha, N. N., Elian, M. I., Suliman, A. H. (2016). Foreign capital inflows and economic growth in developed and emerging economies: A comparative analysis. *The Journal of Developing Areas*, 50(1), 237-256.
- Scaperlanda, A., Balough, R. S. (1983). Determinants of US direct investment in the EEC: revisited. *European Economic Review*, 21(3), 381-390.
- Schmitz, A., Bieri, J. (1972). EEC tariffs and US direct investment. *European Economic Review*, 3(3), 259-270.
- Schneider, F., Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
- Sekkat, K., Veganzones-Varoudakis, M. A. (2004). Trade and Foreign Exchange Liberalization, Investment Climate, and FDI in the MENA Countries. *World Bank, Middle East and North Africa*, the Office of the Chief Economist.
- Sekkat, K., Veganzones-Varoudakis, M. A. (2007). Openness, investment climate, and FDI in developing countries. *Review of Development Economics*, 11(4), 607-620.
- Shah, M. H., Samdani, S. (2015). Impact of Trade Liberalization on FDI Inflows to D-8 Countries. *Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, 5(1), 31.

- Shamsuddin, A. F. (1994). Economic determinants of foreign direct investment in less developed countries. *The Pakistan Development Review*, 41-51.
- Sin, C. Y., Leung, W. F. (2001). Impacts of FDI liberalization on investment inflows. *Applied Economics Letters*, 8(4), 253-256.
- Singh, H., Jun, K. W. (1995). Some new evidence on determinants of foreign direct investment in developing countries. *World Bank policy research working paper*, (1531).
- Slangen, A., Hennart, J. F. (2002). Cultural distance and foreign direct investments: a comprehensive model explaining the impact of national cultural differences on entry mode choice and subsidiary performance. In *Competitive paper for the 28th annual meeting of the European International Business Academy*.
- Stevens, G. V. (1998). Exchange rates and foreign direct investment: A note. *Journal of Policy Modeling*, 20(3), 393-401.
- Tsai, P. L. (1994). Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth. *Journal of economic development*, 19(1), 137-163.
- Swedenborg, B. (1979). The multinational operations of Swedish firms: An analysis of determinants and effects. Stockholm: *Industrial Institute for Economic and Social Research*.
- Şanlısoy, S.; Kök, R. (2010). Politik İstikrarsızlık-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1987–2006). *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(1), 101-125.
- Tsen, W. H. (2005). The determinants of foreign direct investment in the manufacturing industry of Malaysia. *Journal of economic cooperation*, 26(2), 91-110.
- UNCTAD(1998). World Investment Report ([http://unctad.org/en/Docs/wir1998\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir1998_en.pdf)).
- UNCTAD(2003). World Investment Report ([http://unctad.org/en/docs/wir2003light\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/wir2003light_en.pdf)).
- UNCTAD(2016). World Investment Report ([http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf)).
- Yılmaz, Kamil (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi'ne Doğru, (<http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/DYYStrateji-TR.pdf>).
- Young, K. H. (1988). The effects of taxes and rates of return on foreign direct investment in the United States. *National Tax Journal*, 109-121.
- Whyman, P., Baimbridge, M. (2006). *Labour market flexibility and foreign direct investment*. DTI.
- Wheeler, D., Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US firms. *Journal of international economics*, 33(1), 57-76.
- Woo, J. Y., Heo, U. (2009). Corruption and foreign direct investment attractiveness in Asia. *Asian Politics & Policy*, 1(2), 223-238.

## Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal. This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/>).