



Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: Seçili Asya Ülkelerinden Kanıtlar

Berna Dogan Basar¹ , Zekayi Kaya² , Ibrahim Halil Eksi³ , Feyyaz Zeren⁴ 

Öz: Ülkeler teknoloji transferi, istihdamın artırılması, büyüme ve kalkınmanın sağlanması, tasarruf eksikliğinin tamamlanması gibi değişik nedenlerle doğrudan yabancı yatırımların artmasını isterler. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin gelişmesi üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Doğrudan yabancı yatırımların ülkelere yönelmesinde finansal gelişmişliğin etkisinin olup olmadığı uzun yıllardır tartışılmaktadır. Bu çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkeler için doğrudan yabancı yatırımların öneminden hareketle, finansal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin varlığını 2010-2017 dönemi için seçilmiş 39 Asya ülkesi örnekleminde araştırmaktır. Bu çerçevede, hedef ülkelerin finansal gelişmişlik seviyelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi, genelleştirilmiş momentler metodu (GMM) ile test edilmiştir. Analizler sonucunda, kurulan modelde, finansal gelişmenin doğrudan yabancı yatırımları etkilemediği gözlemlenmiştir. Sonuçlara göre, ekonomik gelişme DYY üzerinde, daha güçlü yatırımcıları korumaları ve finansal gelişmenin doğrudan dış finansmana erişimi artırma noktalarında önemli bir rol oynamaktadır. Ancak yerel koşullar, DYY'nin ekonomi üzerindeki faydalarının ne ölçüde gerçekleşeceğini sınırlayabilmektedir.

Anahtar Sözcükler: Finansal Gelişme Endeksi, Doğrudan Yabancı Yatırım, GMM, Gelişmekte Olan Ülkeler, Asya Ülkeleri

JEL: F21, F43, E40

Geliş : 30 Haziran 2022
Düzeltilme : 08 Ağustos 2022
Kabul : 28 Kasım 2022

Tür : Araştırma

Effects of Financial Development on Foreign Direct Investments: Evidence from Selected Asian Countries

Abstract: Countries want foreign direct investments to increase for various reasons such as technology transfer, increasing employment, ensuring growth and development, and completing the savings deficiency. Foreign direct investments (FDI) have a significant impact on the development of economies, especially in developing countries. It has been discussed for many years whether financial development has an effect on the direct foreign investments to countries. The aim of this study is to investigate the existence of the relationship between financial development and foreign direct investments in a sample of 39 Asian countries selected for the 2010-2017 period, considering the importance of foreign direct investments for developing countries. In this framework, the effect of financial development levels of target countries on foreign direct investments has been tested with the generalized moments method (GMM). As a result of the analysis, it has been observed that financial development does not affect foreign direct investment in the established model. According to the results, economic development plays an important role in FDI, protecting stronger investors and increasing access to direct external finance by financial development. However, local conditions may limit the extent to which FDI benefits can be realized.

Keywords: Financial Development Index, Foreign Direct Investment, GMM, Developing Countries, Asian Countries

JEL: F21, F43, E40

Received : 30 June 2022
Revised : 08 August 2022
Accepted : 28 November 2022

Type : Research

Cite this article as: Dogan Basar, B., Kaya, Z., Eksi, I. H., & Zeren, F. (2023). Finansal gelişmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri: Seçili Asya ülkelerinden kanıtlar. *Business and Economics Research Journal*, 14(1), 31-43. <http://dx.doi.org/10.20409/berj.2023.402>

The current issue and archive of this Journal is available at: www.berjournal.com

¹ Res. Assist., Gaziantep University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Business Administration, Gaziantep, Türkiye, dogan.brn@gmail.com (Corresponding Author)

² Assoc. Prof., PhD., Cankiri Karatekin University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Economics, Cankiri, Türkiye, zekayikaya@hotmail.com

³ Prof., PhD., Gaziantep University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Business Administration, Gaziantep, Türkiye, eksihalil@gmail.com

⁴ Assoc. Prof., PhD., Yalova University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of International Trade and Finance, Yalova, Türkiye, feyyaz.zeren@yalova.edu.tr

1. Giriş

Birçok ülke, çok uluslu şirketlerin yeni iş fırsatları yaratarak, sermaye birikimini ve toplam faktör verimliliğini artırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunacağına inandıkları için doğrudan yabancı yatırımları (DYY) çekmeye çalışmaktadır. Çok sayıda ampirik kanıt DYY'nin ülkeler için net kazançlar yaratma eğiliminde olduğunu göstermektedir (Moran, 2001; Navaretti ve Venables, 2005). DYY'nin ülkeler açısından ekonomik büyümeyi artıran etkileri, dikkatleri bu alana çekmiş ve bunun belirleyicilerinin kapsamlı bir şekilde araştırılmasını beraberinde getirmiştir.

Ekonomik büyüme, gelişmiş veya gelişmekte olan tüm ülkelerin nihai hedefidir. Bu hedef doğrultusunda ülkeler farklı ekonomi politikaları izlemektedirler. Bu politikalardan biri de dışa açık bir ekonomi anlayışı çerçevesinde değerlendirilen yabancı sermaye yatırımlarıdır. Genel itibarıyla doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki kısımda incelenen yabancı sermaye, özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınması üzerinde etkili olup olmadığı literatürde oldukça tartışılan bir konudur. Özellikle doğrudan yabancı sermaye olarak ifade edilen reel yatırımların ülke ekonomileri üzerindeki etkileri, yatırım konusunda finansman sorunu yaşayan gelişmekte olan ülkeler için daha fazla önem arz etmektedir. Literatürdeki çalışmalarda (Balasubramanyam vd., 1996; Agarwal, 2001; Eicher vd., 2012; Blonigen ve Piger, 2014; Desbordes ve Wei, 2014), DYY'nin yerel ekonomik faaliyetler, verimlilik, istihdam, vergi ve genel anlamda ekonomik büyüme üzerinde etkili olabileceği ortaya konulmuştur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki DYY'nin belirleyicilerinin bilinmesi, söz konusu ülkelerin politika yapıcılarına yol gösterebilecektir. DYY'nin belirleyicileri ile ilgili yapılan çalışmalarda (Onafowora ve Owoye, 2018; Türedi, 2018; Jha, 2019; Kılınç, 2020) DYY'nin belirleyicileri olarak çoğunlukla GSYİH, GSMH, ekonomik büyüme oranı, enflasyon oranı, döviz kurları, ticari açıklık, piyasa büyüklüğü, kültürel ve fiziksel yakınlık, göreceli emek piyasası donatımı, kurumsal vergi oranları ile finansal gelişme, insan sermayesi ve yönetim değişkeni ele alınmıştır.

Bu çalışmada, literatürde daha az yoğunlaşmış bir gösterge olan finansal gelişmişlik seviyesinin DYY üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Konunun gelişmekte olan ülkeler açısından öneminden hareketle, örneklem olarak verilerine ulaşılabilen Asya ülkeleri analiz edilmiştir. Finansal gelişmenin birçok ölçüm tekniği olmakla birlikte, bu çalışmada, bankalar ve diğer finansal araçlar tarafından özel sektöre tahsis edilen yerel krediler esas alınmıştır. Ekonomideki dış borç finansmanının fiili kullanımını yansıtan bu finansal gelişme ölçümü, büyüme, finans ve uluslararası ticaret literatüründe yaygın olarak kullanılmaktadır (Levine, 2005: 921). Bu kapsamda doğrudan 39 Asya ülkesine yapılan DYY ile finansal gelişme endeksi arasındaki ilişki 2010-2017 dönemi için genelleştirilmiş momentler metodu (GMM) yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Analiz sonuçlarının özellikle politika yapıcılara, DYY'ler ile ilgili olarak yol gösterici olması beklenmektedir. Buna ek olarak, daha önce bu çerçevede çok az analiz edilen bir örneklem olmasından hareketle de literatüre katkı sağlanması beklenmektedir.

Çalışmanın birinci giriş bölümünün ardından ikinci bölümde finansal gelişme kavramı açıklanmakta, finansal gelişmişlik seviyesi ve DYY arasındaki ilişki ile ilgili teorik kısım yer almakta, üçüncü bölümde konu ile ilgili literatüre yer verilmekte, dördüncü bölümde veri ve yöntem, beşinci bölümde analiz ve bulgular ortaya konmakta ve altıncı bölümde bulguların genel bir değerlendirilmesiyle çalışma sonlandırılmaktadır.

2. Kavramsal ve Teorik Çerçeve

2.1. Finansal Gelişme Kavramı

Finansal gelişme, finansal yapıyı oluşturan finansal araç ve kurumların sayısının ve çeşitliliğinin artması anlamına gelmektedir. Finansal gelişme ile birlikte finansal sistem hem büyüklüğü, verimliliği ve istikrara kavuşması açısından hem de yapısı itibarıyla finansal araçlara erişim açısından değişikliğe uğramaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 51; Aslan vd., 2019: 650). Bununla ilişkili olarak finansal derinleşme kavramı finansal sistemin gelişimini açıklamada kullanılmaktadır. Finansal sistemin genişliğini ve finansal araçların çeşitliliğini gösteren finansal derinleşme, bir ekonomide bulunan finansal aktif toplamının ulusal gelire oranı şeklinde de ölçülmektedir. Finansal gelişmenin başlangıç aşamasını ifade eden finansal piyasaların sığ olduğu bir ekonomik yapıda bankacılık sisteminin payı büyük olmakla birlikte finansal gelişme ve ekonomik

büyümenin devam etmesiyle finansal derinleşme oluşmakta ve finansal sistem içinde bankacılık sisteminin payı küçülmektedir. Finansal gelişme ile yatırım fonları, yatırım şirketleri, özel emeklilik şirketleri, sigorta şirketleri ve finansman şirketleri gibi fonlarını mevduat dışındaki diğer finansal araçlardan sağlayan aracılardan payı artmaktadır. Finansal aracı kurumların ve araçların sayısının yanında çeşitliliğinin fazla olması işlemlerin artmasını ve fonların daha kolay ve etkin bir şekilde aktarılmasını sağlamakta ve finansal gelişmişliği göstermektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 51-54).

Finansal sistemin gelişmişlik düzeyinin yükselmesi finansal sistemin riskleri azaltmak, bilgiyi üretmek ve sermayeyi dağıtmak, tasarrufları bir havuzda toplamak gibi fonksiyonlarını tam olarak yerine getirebilmesi yoluyla tasarruflar ile oluşturulan kaynakların verimli alanlara aktarılabilmesini sağlamaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 51). Finansal sistemin gelişmişliği yatırımlar için ihtiyaç duyulan tasarrufların artmasına neden olmaktadır. Gelişmiş bir finansal sistem bilgi edinme maliyetlerini düşürerek tasarrufların sırasıyla en verimli yatırımdan en verimsiz yatırıma doğru kullanılmasını sağlamakta ve yatırımları da hızlandırmaktadır. Finansal gelişme ile birlikte finansal piyasaların likidite düzeyi artmakta ve finansal araçların alım-satımı kolaylaşmaktadır. Örneğin gelişmiş bir borsada yer alan şirketlerin hisse senetlerinin likiditesi artarken sermaye maliyeti de düşmekte ve bu da yabancı yatırımcılar için çekici olabilmektedir (Kılınc, 2020: 47).

Ev sahibi ülkenin finansal gelişmişlik derecesi doğrudan yabancı sermaye akımlarının ana belirleyicilerinden biridir (Nwosa ve Emma-Ebere, 2017: 182). DYY'nin diğer belirleyicileri arasında büyüme, enflasyon, ekonomik açıklık, para politikası, siyasi ve kurumsal faktörler gibi faktörler de yer almaktadır (Louail ve Zouita, 2021: 29).

2.2. Finansal Gelişme ile Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Arasındaki İlişki

Ekonomik büyüme üretimin ve üretim kapasitesinin artışıyla gerçekleşmektedir. Ekonomik büyümeyi sağlamak da sermaye birikimini oluşturan yatırımları artırmakla mümkün olmaktadır (İnal ve Beşel, 2018: 166). Üretimin girdisi olan sermaye kalkınmadaki farklılıkları açıklamada kullanılan en önemli girdilerden biridir (Karhan ve Akbulut, 2019: 227). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yetersiz iç tasarrufa sahip genellikle gelişmekte olan ülkelerde sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlamak için ihtiyaç duyulmaktadır (Öztürk ve Bayar, 2021: 2583). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları; yabancı bir firmanın yaptığı yeni bir yatırımla yeni bir firmanın kurulması, şube açması, yeni bir tesis inşa etmesi, mevcut bir şirketi tamamen veya kısmen satın alması, bir şirket ile birleşmesi, işbirlikçi girişimlerde yer alması ve lisans anlaşmalarının yapılması şeklinde gerçekleşmektedir (Karhan ve Akbulut, 2019: 227). Bir ülkedeki bir firmanın satın alınmasının yanında yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlanması veya mevcut bir firmanın sermayesinin artırılması şeklinde de gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımları bu ülkelere sermaye, teknoloji, bilgi, istihdam ve üretkenlik artışı sağlayarak büyümeyi desteklemektedir (İnal ve Beşel, 2018: 166).

Ekonomik durumu zayıf ve finansal gelişmesini tamamlayamamış ülkeler finans sektörleri iyi bir performans sergilese de doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmede başarılı olamamaktadır. Gelişmiş bir finansal sektör olduğunda DYY ve büyüme artmaktadır (Saira vd., 2019: 53). Finansal gelişmişlik düzeyi yüksek bir ekonomide işlem maliyetlerinin düşük olması makul maliyetle bilgi sağlamayı, finansal kaynakların verimli bir şekilde kullanılmasını, riskin çeşitlendirilmesini ve riskten korunmayı ve yatırımların getirilerini iyileştirerek DYY'nin artmasını sağlamaktadır. Finansal gelişme, finansal kuruluşların fonladığı yurtiçi yatırımların düzeyi üzerinde büyük etkisi olan sağlam finansal politikalar ve düzenleyici çerçeve oluşturulmasını gerektirmektedir. Bu nedenle yeterli ve gelişmiş finans sektörünün eksikliği sadece yurtiçi yatırımlar üzerinde değil, aynı zamanda finansal kuruluşların (yapının) yabancı sermaye girişlerini cezbetme kabiliyeti üzerinde de olumsuz etkilere sahip olabilmektedir (Nwosa ve Emma-Ebere, 2017: 182).

Finansal gelişme, ekonomik büyüme ve kalkınma için temel bir belirleyici olduğu gibi aynı zamanda kolaylaştırıcıdır. Finansal gelişmişlik düzeyini gösteren gelişmiş bir finansal sistem kaynakların etkin dağılımını, izlenmesini, simetrik bilgiyi ve ekonomik büyüme için verimli bir ortamı sağlamaktadır. Finansal sistem, bir yandan yatırım projelerinin finansmanını sağlayan kaynakları harekete geçirerek diğer yandan yatırım projelerini inceleyip izleyerek ve projelerin etkinliğini artırarak ekonomik performansa katkıda bulunmaktadır. Finansal sistemin gelişmişliği aynı zamanda çok uluslu şirketlerin yerli firmalara teknoloji

aktarımına neden olacak yenilikçi yatırım faaliyetlerini genişletme konusunda borçlanabilme imkânı sağlamaktadır. Bunların dışında finansal gelişmişlik düzeyi döviz krizi, finansal krizler gibi krizlere karşı dayanıklılığı artırmaktadır (Choong, 2012: 821). Finansal gelişmişlik düzeyinin sahip olduğu bu özellikler doğrudan yabancı sermaye yatırımları için uygun ortam oluşturmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yapıldığı ülkedeki para arzının artması finansal piyasalar ve bankacılık kesimi tarafından kullanılan fon miktarının artmasına neden olmaktadır (Ege ve Şahin, 2014:10). Finansal gelişmişlik düzeyi yüksek ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi ile birlikte gerçekleşen sermaye artışı bankaların ve diğer finansal aracı kuruluşların kredi verme imkânlarını olumlu yönde etkilemektedir (Kılınç, 2020: 46). Yüksek hacimli finansal sermayeye sahip gelişmiş bir finansal piyasa ve sistem doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının o ülkeye girişini teşvik ederek tersi yönde etkiyi de oluşturabilmektedir (Ege ve Şahin, 2014:10). Finansal sistemin gelişmesi ve finansal gelişmişlik düzeyinin yükselmesi yatırımcıların güven duygusunu artırarak yatırımların artmasını sağlamaktadır (Çelik, 2019: 66; Kılınç, 2020: 46). Yatırımların yapılması ile artan sermaye birikimi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede de etkili olmaktadır (İnal ve Beşel, 2018: 166; Çelik, 2019: 66).

Ev sahibi ülkelerde DYY'nin ekonomik büyümeyi hızlandırmasını sağlamada bir araç olarak hizmet etmesi için finansal gelişmenin sağlanması gerekmektedir. Finansal gelişmişlik düzeyi ne kadar güçlüyse, daha fazla DYY ekonomik büyümeyi teşvik edebilir. Bu nedenle tüm ülkeler DYY'nin büyümeyi artırmalarını sağlamak için daha yüksek finansal gelişmeyi teşvik etmelidir. Ancak burada ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanmasını sağlamak için finansal gelişmişlik düzeyinin ne kadar artırılması gerektiği önemlidir. Ancak finansal bir kriz durumunda ekonomide finansın yüksek düzeyde olması büyümeye zarar verebilmekte ve ekonomi zarar görebilmektedir. Bu nedenle krizlere karşı finansal sistemin iyi düzenlenmiş olması gerekmektedir (Bahri vd., 2019: 3-4).

Doğrudan yabancı sermayenin yanında ekonomik büyüme ve benzeri ekonomik aktivite üzerinde etkili olan birçok faktör literatürde araştırılmıştır. Söz konusu çalışmalarda, bankacılık sektör etkinliği, enerji fiyatları ve sosyal politikalar gibi birçok faktörün ele alındığı gözlemlenmiştir (Klein ve Ariss, 2022; Geise ve Piłatowska, 2022; Kim ve Vera, 2022; Aban ve Vigonte, 2022). Ekonomik aktivite üzerinde etkili olan diğer bir faktör de finansal gelişmedir (Singh, 2022; Onyekachukwu ve Samuel, 2022). Diğer taraftan sosyo-ekonomik faktörler olarak gelir eşitsizliği, bütçe dengesi ve sanayi üretimi gibi faktörlerin de finansal gelişmeden etkilendiği görülmektedir (Séraphin ve Cyrille, 2022; Oğul, 2022; Chletsos ve Sintos, 2022; Olayungbo vd., 2022). Fakat finansal gelişmenin doğrudan yabancı sermaye üzerindeki etkisi üzerine yapılan çalışmalar da bulunmaktadır (Nwosa ve Emma-Ebere, 2017; Desbordes ve Wei, 2017; Karhan ve Akbulut, 2019; Aslan vd., 2020). Bu çalışma örneklem ve yöntem bakımından diğerlerinden farklılık arz etmekte ve bu yönü ile literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

3. Literatür

Finansal gelişme ile DYY arasındaki dinamik ilişki, son yıllarda büyük dikkat çekmektedir. Bunun nedeni, ülkelerin ve özellikle de bu çalışmanın örneklemini oluşturan ülkelerin DYY'ye olan ihtiyaçlarıdır. Bununla birlikte, son birkaç yılda, farklı ekonometrik araçlar kullanılarak ve bir dizi kontrol değişkeni de dahil olmak üzere çeşitli ülkeleri kapsayan birçok çalışmanın yapıldığı gözlemlenmektedir. Çok sayıda ampirik çalışma, belirli bir ülkeye odaklanırken, diğerleri farklı metodolojiler ve zaman dilimi kullanarak panel veri çerçevesi içinde bir grup ülke üzerine odaklanmış ve bu çalışmalarda çelişkili bulgulara ulaşılmıştır. Bunlardan bazıları şunlardır:

Hanson (2001), 1990-1998 yılları için G-24 ülkelerinden oluşan bir örneklem kullanarak yaptığı çalışmada, DYY'nin ülkeler için genel itibariyle olumlu etkiler gösterdiğine dair zayıf kanıtlar gözlemlemiştir. Yabancı ülkelere yerli şirketlere yapılan yatırımlara ilişkin literatür incelendiğinde, Görg ve Greenaway (2004) 60 ülke üzerinde yaptığı çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımların etkilerinin çoğunlukla olumsuz olduğu sonucuna varmışlardır. Choong (2012), çalışmasında doğrudan yabancı yatırım, finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1983'ten 2006'ya kadarki dönemde 95 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için genelleştirilmiş moment (GMM) panel veri analiz yöntemiyle incelemiştir. Çalışmada DYY'nin ekonomik

büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olması için ulusal finansal sistemin önemli bir ön koşul olduğu sonucuna ulaşılmış ve DYY'den daha fazla yararlanmak için finansal sistemi geliştirmek gerektiği belirtilmiştir.

Anyanwu (2011), 1980 ve 2007 yılları arası dönem için Afrika bölgesini kapsayan çalışmada finansal gelişmedeki artışın DYY üzerinde negatif yönlü etkisi olduğu sonucunu elde etmiştir. Çiftçi ve Yıldız (2015) 1974-2012 dönemi verilerini kullanarak Türkiye için yaptıkları çalışmada finansal gelişmenin DYY üzerinde pozitif yönlü etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Felek vd. (2017) 2005:1-2012:4 döneminde Türkiye ve AB ülkelerini kapsayan çalışmalarında finansal gelişme ve ekonomik büyümenin tek başlarına DYY üzerinde etkisi olmadığını, buna karşın ikisinin birlikte DYY üzerinde pozitif yönde etkisi olduğunu belirlemişlerdir (Özen ve Kıdemli, 2020: 650). Nwosa ve Emma-Ebere (2017), çalışmalarında Nijerya için 1980-2015 dönemi verilerini kullanarak DYY ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Finansal piyasa gelişme ile DYY arasında kısa dönemde pozitif ilişki bulurlarken uzun dönemde negatif ilişki bulmuşlardır. Desbordes ve Wei (2017) 2003-2006 yılları için çok uluslu firmalar üzerinde yaptıkları çalışmalarında finansal gelişmenin DYY üzerindeki çeşitli yapısal etkilerini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda ülkelerin finansal gelişiminin, doğrudan dış finansmana erişimi artırarak ve genel olarak ekonomik aktiviteyi dolaylı olarak destekleyerek DYY'ları desteklediğini tespit etmişlerdir. Mamingi ve Martin (2018), 34 ülkenin 1988-2013 dönemini kapsayan yıllık verilerle DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi genelleştirilmiş momentler yöntemini (GMM) kullanarak ampirik olarak araştırmışlardır. Çalışmalarında DYY'nin büyümeyi olumlu etkilese de etkisinin minimum olduğunu göstermişlerdir. Keykanloo vd. (2019) 1990-2014 dönemini kapsayan çalışmalarında, 11 ülke için finansal gelişme ile DYY arasındaki ilişkiyi incelemişler ve çalışma sonucunda finansal gelişim için kullanılan değişkenlerin DYY'yi azalttığını tespit etmişlerdir. Saira vd. (2019) çalışmalarında, DYY ile finansal piyasanın gelişmişlik düzeyi arasındaki ilişkiyi 1994-2016 yılları için Hindistan, Pakistan ve Sri Lanka Bangladeş'ten oluşan gelişmekte olan dört Güney Asya ülkesinde Panel ARDL yöntemini kullanarak incelemişlerdir. DYY ile finansal piyasa gelişmişlik düzeyi arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Karhan ve Akbulut (2019), 2009-2018 dönemi için finansal gelişme ve finansal istikrarın DYY üzerindeki etkisini ADF Birim Kök Test ile durağanlık durumunu ve Rolling Windows Nedensellik ve Parametre Tahmin Metodu kullanarak incelemişlerdir. Finansal istikrarın DYY üzerinde 2013 sonrasında olumlu bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır.

Shahbaz vd. (2022), 2000-2019 dönemini 39 ülke için DYY ve finansal gelişmeyi yenilenebilir enerji talebinin önemli faktörlerini göz önünde bulundurarak incelemişlerdir. Analiz sonuçları, DYY ve finansal gelişme tarafından uygulanan ölçek etkilerinin teknik ve kompozisyon etkileri tarafından geçersiz kılındığını ve dolayısıyla yenilenebilir enerji talebinin ve buna bağlı olarak yenilenebilir enerji tüketiminin ekonomik büyümenin ilerlemesiyle arttığını göstermektedir. Görüldüğü üzere literatürde konuyla ilgili yapılan çalışmaların genellikle gelişmekte olan ülkelerde yoğunlaştığı gözlemlenmiştir. Bunun dışında, finansal gelişmenin DYY üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu bulan çalışmalar olduğu gibi negatif etkiye sahip olduğunu bulan çalışmalara da rastlanılmıştır. Yerli ve yabancı literatür incelendiğinde, ülkelerin finansal gelişmeleri ile DYY arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan bazıları bir ülkedeki etkiyi veya birkaç ülkedeki etkiyi incelemiştir. Bazıları da bir veya birkaç ülkedeki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Bu çalışmada olduğu gibi ilişkiyi geniş çaplı bölgesel bir örneklem üzerinde ve politika düzenlemeleri çerçevesinde araştıran çalışmaya rastlanılmamıştır.

Doğrudan yabancı sermayenin, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik aktiviteleri üzerindeki olumlu etkisi literatürde gözlemlenen genel bir sonuçtur (Choong, 2012; İnal ve Beşel, 2018). Diğer taraftan finansal gelişmişlik düzeyi yüksek ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi ile birlikte gerçekleşen sermaye artışı bankaların ve diğer finansal aracı kuruluşların kredi verme imkânlarını olumlu yönde etkilemektedir (Kılınç, 2020). Doğrudan yabancı yatırımların özellikle bu çalışmanın örneğini oluşturan gelişmekte olan ülkeler açısından önemi dikkate alındığında, çalışmanın bulguları ilgili paydaşlara her iki kavramla ilgili fikir verebilecektir. Bunlara ek olarak, finansal gelişmenin doğrudan yabancı sermaye üzerindeki etkisinin net olmaması (Nwosa ve Emma-Ebere, 2017; Desbordes ve Wei, 2017), konuyu ilgili paydaşlar için cazip kılmaktadır. Bu ilişkinin ortaya konması finansal gelişme-reel sektör etkileşimi anlamında önemlidir.

4. Veri ve Yöntem

4.1. Veri ve Metodoloji

Bu çalışma, 2010-2017 dönemi için, 39 Asya ülkesinde DYY ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışmada Asya ülkelerinin ele alınmasının temel nedeni, söz konusu ülkelerin çoğunun gelişmekte olan ülkeler sınıfında yer almaları, son yıllarda küresel ekonomik büyümenin itici gücü olmaları ve finansal gelişmişlik dereceleri ile geçmişlerinin birbirine yakın olmasıdır. Çalışmada kullanılan ülkelerin listesi Ek-1’de yer almaktadır. Bağımlı değişken olarak “doğrudan yabancı yatırım” kullanılırken, bağımsız değişken olarak, “finansal gelişim endeksi”, “mal ve hizmet ithalatının toplam GSYİH içindeki payı”, “kamu nihai tüketim harcamalarının toplam GSYİH içindeki payı” ve “GSYİH’nın büyüme oranı” kullanılmıştır. Veriler, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası’ndan alınmıştır.

Çalışmada finansal gelişim için kullanılan finansal gelişim endeksi, çok boyutlu verileri tek bir özet endekse indirgeme konusunda literatürde bulunan değişkenlerin normalleştirilmesi, normalleştirilmiş değişkenlerin belirli bir işlevsel boyutu temsil eden alt endekslerde toplanması ve alt endekslerin nihai endekste (IMF ve Dünya Bankası veri tabanı) toplanması olmak üzere üç aşamalı standart bir yaklaşım kullanılarak oluşturulmaktadır (Svirydenka, 2016: 5). Mevcut ampirik çalışmalar, finansal gelişme endeksinin oluşturulmasında bu çok boyutlu yaklaşımı göz önüne almamaktadır.

Literatürde finansal gelişmenin ekonomik büyüme, eşitsizlik ve ekonomik istikrar üzerindeki etkisini ölçmeye çalışan çok sayıda çalışma vardır. Tipik bir ampirik çalışma finansal gelişmeye, özel kredinin GSYH'ye oranı veya borsa kapitalizasyonunun GSYH'ye oranı olmak üzere iki finansal derinlik ölçüsünden biriyle yaklaşır. Ancak, bu göstergeler karmaşık çok boyutlu finansal gelişme sürecini dikkate almamaktadır. Bu noktayı düzeltmek için, Finansal Gelişim Endeksi geliştirilmiştir. Finansal Gelişim Endeksi gelişmiş finansal kurumların ve finansal piyasaların derinlik, erişim ve verimlilik açısından nasıl olduklarını özetlemektedir (Svirydenka, 2016: 7).

Gecikmeli bağımlı değişkenlerin varlığında, Arellano ve Bond (1991), fark GMM tahminini kullanmayı önermektedir. Fark GMM tahmincisi verileri dönüştürerek sabit etkileri ortadan kaldırır ve gecikmeli değerleri değişken olarak kullanarak endojenite (içsellik) konusunu ele alır. Blundell and Bond (1998)’a göre Fark GMM yöntemi kısa zaman periyodu ve devamlılığı yüksek olan örneklerde düşük hassasiyete sahiptir. Ayrıca, zaman periyodlarının sayısı az olduğunda, fark GMM büyük örnekleme yanlılığına maruz kalabilir (Alonso-Borrego ve Arellano, 1999: 39). Bu nedenle çalışmada Arellano ve Bover (1995) ile Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilen Sistem GMM yöntemi kullanılmıştır. Buna ek olarak hata teriminin DYY’nin gecikmeli değişkeni ile ilişkili olması tutarsız tahminlere yol açmaktadır. Bu durum, Sistem GMM kullanılmasının bir başka nedenidir. Bu yöntem DYY’deki değişiklikleri ilgili değişkenin gecikmeli değerlerine ve diğer bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerine indirger. Böylece gözlem sayısı az olan örneklerdeki olası yanlılık azaltılırken fark tahmincileriyle ilişkili olan asimptotik hatalı ölçüm de azaltılmış olur (Ghosh, 2015). Sonuç olarak sistem GMM tahmincisi, hem gecikmeli seviyeleri hem de gecikmeli farkları kullanarak verimliliği arttırmaktadır. Bu yöntem, birim kökü ve yatay kesiti dikkate almamaktadır ve otokorelasyon değerini AR değerleriyle elde almaktadır. Sonuçların sağlamlığını belirlemek için ve içsellik probleminde çözümü olarak sistem GMM tahminci teknikleri uygulanmıştır.

Çalışmada dışa açıklık, GSYİH ve yönetim olmak üzere gecikmeli bağımlı değişkenlerden oluşan üç kontrol değişkeninin sabit etkileri GMM kullanılarak ortadan kaldırılmış, böylece finansal gelişme endeksi ile DYY arasındaki doğrudan ilişki incelenebilmiştir. Çünkü, etkisi merak edilmeyen ancak bağımlı değişken olarak ölçülen göstergeleri etkileme potansiyeli olan kontrol değişkenlerinin etkileri çeşitli deneysel veya istatistiksel tekniklerle kontrol edilebilmektedir.

4.2. Ampirik Model

Çalışmada, üçü kontrol değişken olmak üzere toplamda dört bağımsız değişken kullanılmış, bu değişkenlerle model oluşturulmuştur. Kontrol değişkenlerinin modele dahil edilmesinin nedeni finansal

gelişmeyi ve DYY'yi dolaylı olarak etkileme potansiyeline sahip önemli değişkenler olmasındandır. DYY ile finansal gelişme arasındaki ilişki aşağıdaki model yardımı ile test edilecektir:

$$DYY_{it} = \beta_0 + \beta_1 DYY_{i(t-1)} + \beta_2 FGE_{it} + \beta_3 AÇIKLIK_{it} + \beta_4 YÖNETİM_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Burada;

DYY: doğrudan yabancı yatırımların toplam GSYİH içindeki payı,

FGE: Finansal gelişim endeksi,

AÇIKLIK: Mal ve hizmet ithalatının toplam GSYİH içindeki payı,

YÖNETİM: Kamu nihai tüketim harcamalarının toplam GSYİH içindeki payı,

GDP: GSYİH'nin büyüme oranıdır.

Dışa açıklık çoğunlukla ihracat ve ithalat toplamının GSYİH'ye oranı şeklinde ölçülmektedir. DYY'nin genellikle ticarete konu olan sektörlerle yöneldiği düşüncesinden dolayı dışa açıklık derecesindeki artış daha fazla DYY'yi yurt içine çekmektedir. DYY'nin bir diğer belirleyeni olarak piyasa hacmi ve piyasa hacminin göstergesi olarak da GSYİH veya kişi başına GSYİH kullanılmaktadır. Yurtiçi talebi artıran yüksek gelir düzeyine ve büyük piyasalara sahip olunması gibi faktörler DYY'yi etkilemektedir. DYY talebin yüksek ve piyasa hacminin geniş olduğu gelir düzeyi yüksek ülkelere yönelmektedir (Bal ve Akça, 2016: 94-95). Kamu harcamalarının GSYİH'ye oranının büyümesi ile açıklanan kamunun ekonomideki ağırlığının ve toplam talebin artması DYY'yi olumlu etkilemektedir. Ancak kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasında dengesizliğin olması durumunda bütçe dengesizliği ve bütçe açıkları oluşacaktır. Bütçe açıkları kamu kesimi borçlanma gereğinin yükselmesine ve bu da faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Bütçedeki faiz giderleri giderek yükselecektir. Bütçe açığının yüksek düzeyde olması, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, kamu kesiminin etkin olmayan ve kötü bir yönetim yapısına sahip olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Bu da bütçe dengesizliğinin DYY için makro düzeyde ekonomik ve politik istikrarsızlık oluşturarak yatırım riskini yükselten ve yatırım ortamını kötüleştiren bir değişken haline gelmesine neden olabilmektedir (Uygur, 2012: 99-101). Yatırımcılar riski sevmedikleri için, daha az belirsizliğin hâkim olduğu ülkeleri tercih etmektedirler (Özcan ve Arı, 2010: 70). Yüksek düzeydeki bütçe açıklarının veya borçların para basılarak finanse edilmesi durumunda yüksek enflasyon oluşacaktır. Yüksek enflasyon da makroekonomik dengesizliklerin ve belirsizliklerin bir diğer göstergesidir. Yüksek enflasyonla birlikte ekonomide politika belirsizliği oluşur, vergi sisteminin etkinliği kaybolur ve kayıt dışı işlemler yaygınlaşır. Bundan dolayı yüksek enflasyon DYY'yi olumsuz yönde etkileyerek azaltır (Uygur, 2012: 101). Bütçe dengesizlikleri ve yüksek enflasyon ile artan belirsizlikler ve risk hükümetlerin istikrarını bozarak politik istikrarsızlığa neden olmaktadır (Topaloğlu ve Korkmaz, 2021: 98). Siyasi karışıklıklara sahip veya kamusal yatırımların bir tehdit olduğu ülkeler daha fazla riskli kabul edilmekte ve bu durum o ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişini önemli ölçüde azaltmaktadır. Buna karşın mülkiyet hakkı garantisi ve politik istikrara sahip ülkelerde ise pozitif yatırım ortamı ve en düşük siyasal risk ile birlikte sermaye girişi daha kolay gerçekleşmektedir (Schneider ve Frey, 1985: 161; Oransay ve Mike, 2016: 98-99). Hem yerli yatırımcılar hem de yabancı yatırımcılardan oluşan piyasada yer alan aktörlerin uzak geleceği doğru tahmin edebilmeleri ve dolayısıyla rasyonel planlar yapabilmeleri için ülkenin siyasi istikrara sahip olması önemlidir (Erdoğan, 2012: 66).

5. Bulgular

Bu kısımda değişkenlerin analizi sonucunda elde edilen sonuçlar verilmektedir. Tablo 1, DYY ve diğer değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerini sunmaktadır. DYY'nin ülkelerdeki payında -2,05 ile 2,29 arasında değişen farklılıklar gözlemlenmektedir. Finansal gelişme de ise, yüzde 0,07 ile yüzde 0,88 arasında değişen farklılıklar göstermektedir. Yönetim değişkeni yüzde 0,70 ile yüzde 1,56 ve açıklık değişkeni ise -1,18 ile 0,31 arasında değişen bir çeşitlilik göstermektedir. Kontrol değişkeni olan GDP ise -25,90 ile 4,08 arasında değişiklik göstermektedir.

Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler

	Ortalama	Maksimum	Minimum	Standart Sapma
DYY	0,422693	2,296828	-2,054659	0,550101
FGE	0,358237	0,880000	0,070000	0,194557
GDP	4,692494	20,62560	-25,90717	4,088278
YÖNETİM	1,125707	1,561556	0,702374	0,172175
AÇIKLIK	1,600092	2,244947	-1,181249	0,314446

Tablo 2, çapraz korelasyon tablosunu göstermektedir. Finansal gelişme endeksindeki seviye DYY ile negatif yönde ilişkilidir. Bağımsız değişken olan yönetim değişkeni de DYY ile negatif korelasyon göstermektedir. Açıklık ve GDP değişkenleri ise DYY ile pozitif olarak ilişkilidir. Değişkenler arasında yüksek korelasyon bulunmaması değişkenlerin yönü açısından önemlidir.

Tablo 2. Değişkenler Arasındaki Korelasyonlar

	DYY	FGE	GDP	YÖNETİM	AÇIKLIK
DYY	1,000000				
FGE	-0,082483	1,000000			
GDP	0,180545	-0,065285	1,000000		
YÖNETİM	-0,208844	0,262967	-0,291107	1,000000	
AÇIKLIK	0,367426	0,079725	-0,058833	-0,001810	1,000000

DYY ile finansal gelişme ve kontrol değişkenleri arasındaki ilişki Tablo 3'teki sistem GMM testi sonuçları ile verilmiştir. Değişkenlerin etkinliğini ölçmek için, Sargan testi olarak da bilinen J testinin anlamsız olması ve sıfır hipotezinin kabul edilmesi, değişkenlerin yeterli ve geçerli olduğunu göstermekle birlikte, modele ilişkin de daha fazla güven vermektedir. Kurulan modelde J-istatistik olasılık değeri anlamsız olduğu için kullanılan bağımsız değişkenlerin anlamlı olduğu kabul edilmektedir. AR(1) ve AR(2) için bildirilen p değerleri, birinci ve ikinci dereceden, birinci fark denklemlerindeki oto korelasyon bozukluğudur.

Tablo 3. Sistem GMM Tahmini Sonuçları

Bağımlı Değişken: DYY		
	Katsayı	P-Olasılık Değeri
DYY(-1)	0,437958	0,000***
FGE	-0,039105	0,662
GDP	0,006115	0,000***
YÖNETİM	-0,339483	0,000***
AÇIKLIK	0,368609	0,143
J testi	7,60	0,269
AR(1)		0,000
AR(2)		0,737

Not: (*), (**) ve (***) sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde önemi göstermektedir.

Tablo 3'e göre finansal gelişmenin DYY üzerinde bir etkisinin olmadığını görülmektedir. Bu bulgu, Dutta ve Roy (2011), Jha (2019)'nın çalışmalarındaki bulgular ile tutarlıdır. Finansal gelişmenin DYY üzerindeki bir etkisinin olmamasının nedeni, incelenen ülkelerin gelişmekte olan ülke olmalarından hareketle, siyasi istikrarın bu bağlamda önemli bir rol oynaması olabilir. Hükümetlerin istikrarı, yatırım profili ve sosyoekonomik durum gibi bazı faktörler yatırım açısından önemlidir. Bu nedenle, bir ülkede siyasi

istikrarsızlıklar söz konusu ise, nispeten gelişmiş bir finansal altyapı yabancı yatırımları çekmede yeterli olmayabilecektir.

Swamy (2015)'nin yaptığı çalışmada, değişkenlerden GDP'nin DYY'yi anlamlı ve pozitif yönde etkilediği bulgusunun yanında genel devlet nihai tüketim harcamalarının toplam GSYİH içindeki payının DYY'yi anlamlı ve negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu bulgular, artan devlet harcamalarının yatırımcıların yatırım kararları açısından önemli olduğunu göstermektedir. Genel devlet nihai tüketim harcamaları, devletin borçlanma kararlarını önemli ölçüde etkilemekte ve bu da devlet borç düzeyini etkilemektedir. Hükümetler, kamu harcamaları yoluyla (hem fiziksel altyapılara hem de insan kaynaklarına) kamu ve kârlı yatırımları desteklemek için borç toplamaktadırlar. Devlet, ekonominin daha hızlı büyümesini sağlamak için sabit sermaye oluşumu faaliyetini üstlenerek ekonomiyi güçlendirmeye çalışırken, gayri safi sabit sermaye oluşumunun büyüme boyutu, devlet borcunun seviyesini etkilemektedir. Bu çalışmanın bulguları da bu durumun yatırımcılar açısından bir risk faktörü olarak görüldüğünü ve yatırımcıların kendilerini geri çektiklerini göstermektedir.

6. Sonuç

Bu çalışmada, 2010-2017 dönemi için 39 Asya ülkesi üzerinde sistem GMM tahmincisi kullanılarak finansal gelişme endeksindeki gelişmenin DYY üzerindeki etkisi çeşitli finansal değişkenler de kullanarak incelenmiştir. Çalışma sonucunda çeşitli kontrol değişkenler yardımıyla oluşturulan modelde finansal gelişmenin DYY etkilemediği tespit edilmiştir. Hermes ve Lensink (2003), Alfaro vd. (2009) ve Nasir vd. (2017) de çalışmalarında benzer bulguya ulaşılmıştır. Bunun yerine kamu nihai tüketim harcamalarının toplam GSYİH içindeki payı olan yönetim değişkeninin DYY üzerinde etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Alfaro vd. (2009) çalışmasında da bahsedildiği gibi DYY, sermaye birikiminden ziyade verimliliğin artırılması yoluyla ekonomik büyümede önemli bir rol oynayabilir, ancak yerel koşullar önemlidir ve DYY faydalarının gerçekleşme derecesini sınırlayabilmektedir. Ekonomik gelişme DYY üzerinde, daha güçlü yatırımcıları korumaları ve finansal gelişmenin doğrudan dış finansmana erişimi artırma noktalarında önemli bir rol oynamaktadır. Firmalarının uluslararasılaşmasını kolaylaştırmak ve yabancı çokuluslu işletmeleri çekmek isteyen hükümetler, dış finansmana erişimi iyileştirmek için bu yönde önlemler almalıdır. DYY, ekonomiyi uluslararası finansal şoklara karşı daha savunmasız hale getirme riski altında olan ülkelerin finansal koşullarını iyileştirmeye yardımcı olabilmektedir (Goldberg, 2009; Cetorelli ve Goldberg, 2010). Bu nedenle, bir ülkenin büyüme stratejisi, güçlü yerel temellere sahip, iyi yönetilen ve yeterince düzenlenmiş bir finansal sistem etrafında şekillenmelidir. Bunun için, yerel firmaların yeterli bağlantılar kurmasını engelleyen engellerin kaldırılmasını, yerel firmaların girdilere, teknolojiye ve finansmana erişiminin iyileştirilmesini ve satışıyla ilgili prosedürlerin düzenlenmesini içeren daha ihtiyatlı politikalar geliştirilebilir. Bu hem yerel hem de yabancı yatırımcılar için finansal gelişmenin net faydalarını en üst düzeye çıkaracaktır. Ayrıca yabancı yatırımları çekebilmek için karşılıklı olumlu etki sağlayacak ve ev sahibi ekonomilerin bu tür yabancı yatırımlardan faydalarını en üst düzeye çıkartabilecekleri iç koşulları iyileştirmek de gereklidir. Bu çalışmanın temelinde veri ve örneklem kısıtının olduğu göz önüne alınmalıdır. Bundan sonraki çalışmalarda, farklı ülke grupları ele alınabilir veya farklı kontrol değişkenler ile finansal gelişme endeksi ve DYY arasındaki ilişki incelenebilir.

Beyan ve Açıklamalar (Declarations and Disclosures)

Yazarların Etik Sorumlulukları (Ethical Responsibilities of Authors): Bu çalışmanın yazarları, araştırma ve yayın etiği ilkelerine uyduklarını kabul etmektedirler.

Çıkar Çatışması (Conflicts of Interest): Yazarlar tarafından herhangi bir çıkar çatışması beyan edilmemiştir.

Finansal Destek (Funding): Yazarlar, çalışmanın hazırlanması ve/veya yayınlanması sürecinde herhangi bir finansal destek almamışlardır.

Yazar Katkı Oranı (Author Contributions): Yazarlar, çalışmaya olan katkılarını şu şekilde beyan etmişlerdir: Kavramlaştırma ve çalışma dizaynı, B. Doğan Başar ve İ. H. Eksî; verilerin toplanması, F. Zeren ve Z. Kaya; verilerin analizi ve sonuçların yorumlanması, B. Doğan Başar ve F. Zeren; çalışmanın ilk/taslak halinin yazılması, Z. Kaya ve B. Doğan

Başar; çalışmanın gözden geçirilmesi ve düzenlenmesi/düzeltilmesi, F. Zeren ve İ. H. Ekşi. Çalışmanın ilk ve son hali tüm yazarlar tarafından okunmuş ve onaylanmış olup, yazarlar çalışmalarlarıyla ilgili sorumluluğu kabul etmektedirler.

İntihal Denetimi (Plagiarism Checking): Bu çalışma, intihal tarama programı kullanılarak intihal taramasından geçirilmiştir.

Kaynaklar

- Aban, M. P., & Garcia-Vigonte, F. (2022). A Study on the effects of social spending on economic activity. <https://ssrn.com/abstract=4123354> (Erişim Tarihi: 6.09.2022).
- Abdul Bahri, E. N., Shaari Md Nor, A. H., Sarmidi, T., & Haji Mohd Nor, N. H. (2019). The role of financial development in the relationship between foreign direct investment and economic growth: A nonlinear approach. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 22(02), 1-32.
- Afşar, A., & Afşar, M. (2010). *Finansal ekonomi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Agarwal, S. (2001). Stock market development and economic growth: Preliminary evidence from African countries. *Journal of Sustainable Development in Africa*, 3(1), 48-56.
- Ahmed, A. D. (2007). Potential impact of financial reforms on savings in Botswana: An empirical analysis using a VECM Approach. *The Journal of Developing Areas*, 41(1), 203-220.
- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2009). FDI, productivity and financial development. *World Economy*, 32(1), 111-135.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2006). How does foreign direct investment promote economic growth? Exploring the effects of financial markets on linkages. National Bureau of Economic Research, Working Paper 12522. <http://www.nber.org/papers/w12522> (Erişim Tarihi: 19.05.2022).
- Alonso-Borrego, C., & Arellano, M. (1999). Symmetrically normalized instrumental-variable estimation using panel data. *Journal of Business & Economic Statistics*, 17(1), 36-49.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Aslan, A., Altınöz, B., & Esmeray, M. (2019). Finansal gelişmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 15(3), 649-659.
- Aslan, A., Altınöz, B., & Atay Polat, M. (2020). The nexus among climate change, economic growth, foreign direct investments, and financial development: New evidence from N-11 countries. *Environmental Progress & Sustainable Energy*, 40(3), 1-9.
- Bal, H., & Akça, E. E. (2016). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri: Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik ülkelerinden ampirik bulgular. *Sosyoekonomi*, 24(30), 91-111.
- Balasubramanyam, V. N., Salisu, M. A., & Sapsford, D. (1996). Foreign direct investment and growth in EP and IS countries. *Economics Journal*, 106(434), 92-105.
- Batuo, M., Mlambo, K., & Guidi, F. (2010). Financial development and income inequality: Evidence from African countries. MPRA, Paper No. 25658. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/25658/1/MPRA_paper_25658.pdf (Erişim Tarihi: 02.03.2022).
- Bilir, L. K., Chor, D., & Manova, K. (2013). Host country financial development and MNC activity, 1-54. Research Collection School Of Economics. https://ink.library.smu.edu.sg/soe_research/953 (Erişim Tarihi: 15.05.2022).
- Bittencourt, M. (2010). Financial development and inequality: Brazil 1985-99. *Economic Change and Restructuring*, 43(2), 113-130.
- Blonigen, B. A., & Piger, J. (2014). Determinants of foreign direct investment. *Canadian Journal of Economics*, 47(3), 775-812.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.

- Cetorelli, N., & Goldberg, L. S. (2010). Global banks and international shock transmission: Evidence from the crisis. *IMF Economic Review*, 59(1), 41-76.
- Chletsos, M., & Sintos, A. (2022). Financial development and income inequality: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 1-30.
- Choong, C. (2012). Does domestic financial development enhance the linkages between foreign direct investment and economic growth? *Empirical Economics*, 42(3), 819-834.
- Çelik, İ. E. (2019). Finansal gelişmişlik seviyesinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki rolü: Kırılgan beşli ülkeleri açısından bir değerlendirme. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 41(1), 65-82.
- Desbordes, R., & Wei, S. J. (2014). The effects of financial development on foreign direct investment. Policy Research Working Paper, No. 7065, World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20515> (Erişim Tarihi: 20.06.2022).
- Desbordes, R., & Wei, S. J. (2017). The effects of financial development on foreign direct investment. *Journal of Development Economics*, 127(C), 153-168.
- Dutta, N., & Roy, S. (2011). Foreign direct investment, financial development and political risks. *The Journal of Developing Areas*, 44(2), 303-327.
- Eicher, T. S., Helfman, L., & Lenkoski, A. (2012). Robust FDI determinants: Bayesian model averaging in the presence of selection bias. *Journal of Macroeconomics*, 34(3), 637-651.
- Ege, İ., & Şahin, S. (2014). Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, işçi dövizleri ve bankacılık sektörü gelişimi: Türkiye örneği. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 51(598), 9-17.
- Ghosh, A., (2015). Banking-industry specific and regional economic determinants of non-performing loans: Evidence from US States. *Journal of Financial Stability*, 20, 93-104.
- Goldberg, L. S. (2009). Understanding banking sector globalization. *IMF Staff Papers*, 56(1), 171-197.
- Erdoğan, A. (2012). *Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Türkiye örneği* (1. Baskı). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık, Kasım.
- Geise, A., & Piłatowska, M. (2022). Oil (gas) prices and economic activity in selected European countries: Evidence from time and frequency domain causality. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4190874> (Erişim Tarihi: 01.06.2022).
- Görg, H., & Greenaway, D. (2004). Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investment? *World Bank Research Observer*, 19(2), 171-97.
- Hanson, G. H. (2001). Should countries promote foreign direct investment? G-24 Discussion Paper Series No. 9, United Nations Conference on Trade and Development, UN.
- Hermes, N., & Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *The Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- Hye, Q. M. A. (2011). Financial development index and economic growth: Empirical evidence from India. *The Journal of Risk Finance*, 12(2), 98-111.
- Hye, Q. M. A., & Islam, F. (2013). Does financial development hamper economic growth: Empirical evidence from Bangladesh. *Journal of Business Economics and Management*, 14(3), 558-582.
- İnal, V., & Beşel, F. (2018). Doğrudan yabancı yatırım-finansal gelişme-ekonomik büyüme ilişkilerinin nedensellik analizi. *5. Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi*, 2(2), 165-171.
- Jha, C. K. (2019). Financial reforms and corruption: Evidence using GMM estimation. *International Review of Economics & Finance*, 62, 66-78.
- Karhan, G., & Akbulut, V. (2019). Evidence for the relationship between financial development, financial stability and foreign direct investments. *Journal of Business Research-Türk*, 11(1), 227-238.
- Keykanloo, M., Hosseini, S., Emami Jazeh, K., & Askari, A. (2019). The effect of financial development on foreign direct investment. *Iranian Economic Review*, 24(4), 885-906.
- Klein, P. O., & Turk-Ariss, R. (2022). Bank capital and economic activity. *Journal of Financial Stability*, 62, 101068.
- Kılınç, E. C. (2020). Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin finansal gelişme ve ticari açıklık ile olan ilişkisi: E7 ülkeleri örneği. *Aksaray Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 12(2), 45-54.
- Kim, G., & Vera, D. (2022). The effect of oil price fluctuation on the economy: What can we learn from alternative models? *Journal of Applied Economics*, 25(1), 856-877.

- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In: P. Aghion & S. Durlauf (Eds.), *Handbook of economic growth* (1th Edition), 1(12), 865-934.
- Louail, B., & Zouita, M. S. (2021). The relationship between foreign direct investment, financial development and growth economic in Next-11 countries: A PMG/ARDL estimation. *Management*, 25(1), 28-50.
- Mamingi, N., & Martin, K. (2018). Foreign direct investment and growth in developing countries: Evidence from the countries of the organisation of Eastern Caribbean States. *CEPAL Review*, 124, 79-98.
- Moran, T. (2011). Foreign direct investment and development: Re-evaluating policies for developed and developing countries. Washington D.C.: Peterson Institute for International Economics.
- Navaretti, G. B., & Venables, A. J. (2005). *Multinational firms in the world economy*. Princeton: Princeton University Press.
- Nasir, N. M., Rehman, M. Z., & Ali, N. (2017). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *International Journal of Financial Research*, 8(4), 228-239.
- Nwosa, P. I., & Emma-Ebere, O. O. (2017). The impact of financial development on foreign direct investment in Nigeria. *Journal of Management and Social Sciences*, 6(1), 181-197.
- Oransay, G., & Mike, F. (2016). Doğrudan yabancı yatırımların sosyo-politik belirleyicileri üzerine bir analiz. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 97-107.
- Onyekachukwu, N., & Samuel, W. O. (2022). The impact of rural financial inclusion on economic growth in Nigeria: 1990-2016. *African Journal of Business and Economic Development*, 2(7), 79-90.
- Oğul, B. (2022). Türkiye’de finansal gelişmenin vergi gelirleri üzerine etkisinin zaman serisi analizleri ile incelenmesi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(2), 967-979.
- Özcan B., & Arı, A. (2010). Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerine bir analiz: OECD örneği, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 0(12), 65-88.
- Özen, A., & Kıdemli, M. (2020). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerine ekonometrik bir analiz. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 643-666.
- Öztürk, Ö. F., & Bayar, Y. (2021). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ekonomik büyüme, istihdam ve finansal gelişme arasındaki etkileşimin analizi: OECD ülkeleri örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 10(3), 2582-2602.
- Saira, A., Kashif, M., & Hadeeqa, N. (2019). Relationship between foreign direct investment & financial market development - Evidence from South Asian markets. *Journal of Independent Studies and Research Management and Social Sciences and Economics*, 17(2), 53-66.
- Séraphin, P. Y., & Cyrille, K. K. (2022). Nonlinear effect of financial development on income inequality: The case of Ivory Coast. *International Journal of Business and Management*, 17(6), 57-74.
- Schneider, F., & Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment, *World Development*, 13(2), 161-175.
- Shahbaz, M., Sinha, A., Raghutla, C., & Vo, X. V. (2022). Decomposing scale and technique effects of financial development and foreign direct investment on renewable energy consumption. *Energy*, 238(PB), 121758.
- Singh, T. (2022). Do terms of trade affect economic growth? Robust evidence from India. *Economics of Transition and Institutional Change*, 1-31.
- Swamy, V. (2015). Government debt and its macroeconomic determinants: An empirical investigation. MPRA Paper 64106, University Library of Munich, Germany.
- Svirydzenka, K. (2016). Introducing a new broad-based index of financial development. International Monetary Fund, Working Paper No. 2016/005. <https://ssrn.com/abstract=2754950b> (Erişim Tarihi: 5.06.2022).
- Topaloğlu, E. E., & Korkmaz, T. (2021). Politik riskin doğrudan yabancı yatırımlar ve pay piyasası endeks getirilerine etkisi: G7 ülkeleri üzerine bir uygulama. *Verimlilik Dergisi*, 1, 97-115.
- Uygur, E. (2012). Doğrudan yabancı yatırımı beklerken. Discussion Paper, No. 2012/55, Turkish Economic Association, Ankara

Ekler

EK-1: Analiz Edilen Ülke Listesi

Ermenistan	İsrail	İran	Umman
Azerbaycan	Japonya	Pakistan	Filipinler
Bahreyn	Ürdün	Katar	Suudi Arabistan
Bangladeş	Kazakistan	Singapur	Tacikistan
Butan	Kuveyt	Tayland	Doğu Timor
Brunei	Kırgızistan	Türkiye	Türkmenistan
Kamboçya	Lübnan	B. Arap Emirlikleri	Özbekistan
Çin	Malezya	Vietnam	Myanmar
Kıbrıs	Maldivler	Endonezya	Nepal
Gürcistan	Moğolistan	Hindistan	

This Page Intentionally Left Blank