

Ekonomik Özgürlüğün Doğrudan Yabancı Yatırımların Giriş Şekli Üzerindeki Etkisi: Gelişmekte Olan Ülke Örneği

Asiye TÜTÜNCÜ*
Erol TEKİN**

Öz

Bu çalışmanın amacı ekonomik özgürlüğün ev sahibi ülkelere yapılan Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) giriş şekli üzerindeki etkisini incelemektir. Çalışmada 22 gelişmekte olan ülkenin 2005-2019 yıllarına ait verileri panel nedensellik testi kullanılarak ele alınmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, ekonomik özgürlük alt değişkenlerinden kamu harcamaları, iş özgürlüğü, parasal özgürlük ve ticari özgürlüğün yeşil alan yatırımları istatistiksel olarak anlamlı etkilediği tespit edilmiştir. Bununla birlikte mülkiyet hakları, kamu bütünlüğü, vergi yükü, iş özgürlüğü, parasal özgürlük, ticari özgürlük ve finansal özgürlük değişkenlerinin kahverengi alan yatırımlar üzerinde etkisi bulunmuştur. Analiz sonuçları ekonomik özgürlük endeksinin alt kalemlerinde yer alan kamusal değişkenlerin DYY giriş şekli seçimi üzerindeki etkisinin baskın olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: *Ekonomik Özgürlük, Doğrudan Yabancı Yatırım, Yeşil Alan Yatırımlar, Kahverengi Alan Yatırımlar, Panel Nedensellik*

*Dr.Öğr.Üyesi, Kastamonu Üniversitesi, İİBF, Bankacılık ve Finans Bölümü, tncasiye@gmail.com; 05446508670, <https://orcid.org/0000-0001-9473-9401>

**Doç.Dr., Kastamonu Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Lojistik Bölümü, etekin@kastamonu.edu.tr; <https://orcid.org/0000-0003-1166-7671>

Makalenin Gönderilme Tarihi: 10.03.2021

Kabul Tarihi: 30.06.2021

The Effect of Economic Freedom on Direct Investment Entry Mode: The Case of Developing Countries

Abstract

The aim of this study is to investigate the impact of economic freedom on the entry mode of Foreign Direct Investment (FDI). The study examines the data from 22 developing countries for the years 2005-2019 using the panel causality test. According to the results of the research, it has been determined that government spending, business freedom, monetary freedom and trade freedom, which are the sub-factors of economic freedom, have a significant and positive effect on greenfield investments while the variables of property rights, government integrity, tax burden, business freedom, monetary freedom, trade freedom and financial freedom have an effect on brownfield investments. The results of the analysis show that the impact of government variables included in the sub-factors of the economic freedom index on the choice of FDI entry mode is dominant.

Keywords: *Economic Freedom, Foreign Direct Investment, Greenfield Investment, Brownfield Investment, Panel Causality*

JEL Classification Codes: *F21, C19*

Giriş

Firmalar dış pazarlara açılarak uluslararası faaliyetlerini birçok yöntemle sürdürebilmektedir. Ancak uluslararası üretim çoğunlukla yatırıma dayalı yöntemlerden Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) yolu ile gerçekleştirilmektedir. Quazi (2007)'ye göre DYY ülkelerin büyüme dinamiklerinde kritik bir rol oynayabilir. Özellikle 1990 sonrası dönemde uluslararası yatırımlara ilişkin engellerin hafifletilmesi ile birlikte hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından farklı nedenlerle gerçekleştirilen DYY kaynaklı sermaye girişlerinde ve giriş hacminde artış yaşanmaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkeler bağlamında değerlendirildiğinde; iç tasarrufların, sermayenin ve yerli yatırımların yetersiz oluşu gibi durumlarda (Savaşan ve Dursun, 2006:30) ekonomik gelişmeyi arttırabilmek amacıyla DYY yoluyla söz konusu faktörler gelişmiş ülkelerden temin edilmektedir. Bu durum özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için yabancı yatırımların önemini arttırmaktadır (Kahveci ve Terzi, 2017:136). Ayrıca DYY'nin gelişmekte olan ülkelere döviz açığını giderdiği, vergi gelirinde ve yatırımlarda artışa neden olduğu bilinmektedir. Bunun yanı sıra DYY gelişmekte olan ülkelere faaliyet gösteren işletmeler için teknolojik bilginin transferini kolaylaştırmakta ve yerel pazarda rekabeti arttırarak yeni iş fırsatları ortaya çıkarabilmektedir (Quazi, 2007:329). Böylece gelişmekte olan ülkeler teknoloji açıklarını kapatarak uluslararası rekabet gücünü arttırabilmektedir (Şahin, 2018:286). Bunların yanında DYY'lerin özellikle hizmet sektöründeki üretim üzerinde olumsuz etkileri

bulunmamasına rağmen (Aktan ve Vural, 2013) ev sahibi ülkeler için olumsuz etkilerinden bahseden çalışmalar da mevcuttur. Erim'e (2018:4) göre DYY'lerin belirli bir planlama dâhilinde ülkeye kabul edilmemesi durumunda, ev sahibi ülkenin ana sektörleri denetim altına alınarak, ekonomik ve siyasal bağlamda bir tehlike oluşturabilirler. Moran (1998) ev sahibi ülkedeki düzenlemeler nedeniyle ortaya çıkacak aksak rekabet piyasası sonucunda DYY'nin ekonomik refah üzerinde olumsuz etkileri olduğunu ifade etmektedir. Bununla birlikte Grosse ve Kujawa (1992:302) gerçekleştirdikleri çalışmada ev sahibi ülkeye ait ödemeler dengesinin DYY'lerden olumsuz etkilenebileceğine vurgu yapmışlardır. Ancak DYY'lere ilişkin akılcı ve doğru bir planlamanın varlığı, DYY'lerin olumsuz etkilerini bertaraf etmek için önem arz ettiği de vurgulanmaktadır (Erim, 2018:5).

Alan yazın incelendiğinde özellikle mikro bazda işletmeleri ele alan çalışmalarda giriş stratejileri üzerine durulmakta iken daha makro bazda ülke düzeyinde çalışmaların az sayıda olduğu göze çarpmaktadır. İşletmeler özelinde ele alınan çalışmalarda DYY'nin Dunning'in OLI paradigması, Uppsala modeli ve Mathews'in LLL modeli üzerinden araştırıldığı görülmektedir. Bu noktada OLI teorisi işletmelerin pazara giriş stratejilerini belirlerken firma büyüklüğü, pazar büyüklüğü, Ar-Ge yoğunluğu ve ürün çeşitliliği gibi faktörlerden etkilendiklerine vurgu yapmaktadır. Uppsala modeli ise coğrafi, kültürel ve fiziksel mesafe unsurlarını dikkate almaktadır. Son olarak LLL modeli deneyim ve hedef sektördeki doğal kaynak yoğunluğu gibi faktörleri temel almaktadır (Nas İlhan vd., 2020:594). Ancak firma bazlı bu yaklaşımlar makro bazda bağımsız bir bakış açısını anlamlı kılmayacaktır. Bu nedenle ekonomik temelli ve makro bazlı daha kapsamlı bir bakış açısını içeren çalışmalara ihtiyaç duyulmaktadır.

Alan yazın incelendiğinde ev sahibi ülkeye giriş şekline göre değişiklik gösteren DYY'ler ülkelerin farklı göstergelerinden etkilenmektedir. Ancak son yıllarda artan bilgi ve teknoloji çağındaki gelişmeler beraberinde küreselleşme ve dijitalleşmede de köklü değişimler meydana getirmiştir. Bu değişimler maliyet, altyapı, ekonomi politikaları gibi DYY'nin geleneksel belirleyicilerinin yerini kurumlar, mülkiyet hakları, iş özgürlüğü, iş gücü özgürlüğü, ticaret özgürlüğü, yatırım özgürlüğü gibi ekonomik özgürlük değişkenlerinin almaya başladığını göstermektedir. Ekonomik özgürlük, ekonomistler tarafından hem gelişmiş hem de gelişmekte olan farklı ülkelerde ekonomik faaliyet, büyüme ve gelişme için önemli bir ön koşul olarak gösterilmektedir (Arslan vd., 2015:999) Bu nedenle DYY'ler için de önemli bir belirleyici olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu görüşü destekleyen araştırmacılardan Cole (2003), ekonomik özgürlük endeksi değeri yüksek olan ülkelerin, daha düşük ekonomik özgürlüğe sahip ülkelere kıyasla uzun vadede daha fazla DYY girişi aldığını belirlemiştir. Bu nedenle ekonomik özgürlük düzeylerindeki farklılık yabancı firmaların yatırım şekline ilişkin stratejilerini etkileyebilmektedir (Arslan vd., 2015:999). Ayrıca yatırımların

gerçekleştirildiği ev sahibi ülke ile yatırım yapan ülke arasındaki ekonomik özgürlük mesafesi çok uluslu firma için yeni bir belirsizlik kaynağı olabilmektedir (Demirbağ vd., 2011:417-418). Alan yazın incelendiğinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ekonomik zgrlğn DYY'lerin bir belirleyicisi ve ekonomik büyümede kayda değer bir faktör olarak yer aldığı iddia edilmektedir (Ghura ve Goodwin, 2000; Heckelman, 2000; Bengoa ve Sanchez-Robles, 2003; Quazi, 2007; Kapuria-Foreman, 2007; Azman-Saini, Baharumshah ve Law, 2010; Quazi, 2014; Haydaroğlu, 2016; Imtiaz ve Bashir, 2017).

Son yıllarda ev sahibi ülkeye gelen DYY'lerin nicelik değerlerinden ziyade nitelikleri göz önüne alınarak yabancı yatırımlara ilişkin yeni bir bakış açısının ortaya çıktığı görülmektedir (Nas İlhan ve Kaplan, 2017:71). Bu kapsamda DYY giriş şekli iki farklı kategoride incelenmektedir. Bu kategoriler sıfırdan yatırım olarak adlandırılan yeşil alan yatırımları ve ikinci bir giriş şekli olan kahverengi alan¹ yatırımlarından oluşmaktadır. Bu giriş şekillerinden yeşil alan yatırımlarının gelişmekte olan ev sahibi ülkelerin ekonomik gelişmişliği üzerinde daha etkili olduğu ifade edilmektedir (Saralioğlu Hayali, 2014:16). Kahverengi alan yatırımlarının birleşme ve devralmalar şeklinde yapılmasından dolayı ev sahibi ülkede sermaye birikimine ya da ülkenin üretkenliğine katkı sağlayamaması bu durumun en önemli nedeni olarak gösterilmektedir. Yeşil alan yatırımlar ise sıfırdan yatırımlar olarak yeni tesislerin kurulmasını sağlamaktadır. Böylece ev sahibi ülke verimliliğini ve üretkenliğini arttırmaya daha elverişli hale gelmektedir. Bunların yanı sıra kahverengi alan yatırımlarının da yeni bilgi ve teknoloji transferi yoluyla ekonomik büyümeyi olumlu etkileyebileceği ifade edilmektedir (Bayar, 2017:19-20).

Bu çalışmanın amacı, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için ekonomik özgürlük endeksine ait alt değişkenlerin farklı DYY girişleri üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır. Bu bağlamda ekonomik özgürlük endeksinin hangi DYY türünde daha etkin olduğu belirlenmeye çalışılarak literatüre katkı sağlanması amaçlanmıştır. Çalışmanın amacı çerçevesinde, devam eden bölümünde ayrıntılı literatür taraması yapılarak çalışmada ileri sürülen hipotezler sunulacaktır. Sonrasında araştırmanın metodolojisi kapsamında örneklem, değişkenler ve araştırma yöntemini oluşturan panel nedensellik testi ifade edilecektir. Ardından araştırmanın bulgularına yer verildikten sonra sonuç, tartışma ve öneriler ile çalışma sonlandırılacaktır.

¹DYY'lerin gerçekleştirilen yatırımın yeni işletmeler kurulması ve var olan işletmelerin satın alınması ya da başka işletmeler ile birleşmelerin yapılması şeklinde olması söz konusudur. Yazında yeni kurulan işletme şekilde DYY'lere yeşil alan yatırımları (greenfield investments) denilirken satın alma ya da birleşme şeklinde gerçekleşen DYY'lere kahverengi alan yatırımları (brownfield investments) denilmektedir. Yeşil alan yatırımları; yeşil saha yatırımları, yeşil yatırımlar ya da yeni yatırımlar şeklinde isimlendirilirken kahverengi alan yatırımları ise; kahverengi saha yatırımları, kahverengi yatırımlar, satın alma ya da bileşme şeklinde isimlendirilmektedir. Bu çalışmada ise TCMB ve Ticaret Bakanlığı bültenlerinde geçen ismi ile kullanılmıştır.

1. Kavramsal Çerçeve

Birçok ülke hükümetinin son yıllarda DYY'leri teşvik eden politikaları (örn; vergi indirimleri, sübvansiyonlar) benimsemeye ve yabancı yatırımcılar için ekonomik koşulları iyileştirmeye (örn; iş ortamının serbestleştirilmesi, altyapıda iyileştirme) çabaladığı görülmektedir (Ghazalian ve Amponsem, 2019:1111). Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik olarak gelişmiş ülke ekonomilerini yakalamayı amaçladığı düşünüldüğünde DYY genellikle bu hedefe ulaşmanın ana araçlarından biri olarak kabul edilmektedir (Lautier ve Moreaub, 2012:1-2). Bu kapsamda gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesi ve kalkınması için yurt içi tasarruflara ihtiyacının olduğu bir gerçekliktir. Bu noktada özellikle gelişmekte olan ülkelerin tasarrufları, yatırımların finansmanı için yetersiz kalabilmekte ve bu ekonomilerin dış finansman kaynağına ihtiyaç duymasına sebebiyet vermektedir (Gürüş ve Öcal Özkaya, 2019:94). Yabancı sermaye ile bu eksikliği gidermek mümkündür. Yabancı sermaye yatırımlarının ülkelere iki şekilde giriş yapabildiği bilinmektedir. Bu giriş şekillerinden birincisi olan ve kahverengi alan yatırımları olarak adlandırılan yatırımlar sıcak para girişi sağlayan yatırımlardır (Erim, 2018:2). Kahverengi alan yatırımları kaynakların ve imkânların ev sahibi yerine yabancı yatırımcı tarafından sağlandığı giriş şeklidir (Özgür, 2014:27). Yeşil alan yatırımı olarak adlandırılan ikinci giriş şekli, ev sahibi ülkelerin sermaye stoku ve üretimine yönelik yatırımlardır. Burada yatırımı gerçekleştiren firma bina, arsa, araç-gereç vb. yatırım araçlarını ev sahibi ülkeden satın almaktadır (Erim, 2018:2). Bu nedenle yeşil alan yatırımları, ev sahibi ülkeler tarafından daha fazla tercih edilebilmektedir. Bununla birlikte ülkeye ilk defa gelen bir teknoloji verimliliği arttırmanın yanında katma değer de yaratabilmektedir (Özgür, 2014:27). Kahverengi alan yatırımlarına ise, daha çok gelişmekte olan ülkelere rastlanabilmektedir (Durgan, 2016:7). Bu durumun en önemli nedenleri arasında kahverengi alan yatırımların yeşil alan yatırımlarına nazaran piyasaya girişte daha kolay, hızlı ve avantajlı olması gösterilmektedir (Keskin, 2019:28).

Özellikle gelişmekte olan ülkeler için hem UNCTAD hem de OECD gibi kurum ve kuruluşlarca bir kalkınma motoru olarak kabul edilen DYY'ler ülke için olumlu ve olumsuz bazı etkiler bırakabilmektedir. Olumlu etkilere bakıldığında DYY'nin ev sahibi ülkede pazar disiplini oluşmasına, teknolojinin gelişmesine, yönetsel uzmanlık transferinin gerçekleşmesine ve istihdamın artmasına katkı sağlaması gibi yararları söz konusudur. Bununla birlikte DYY ev sahibi ülkede az da olsa olumsuz etkiler de bırakabilmektedir. Özellikle büyük DYY'lerin oldukça büyük olan sermaye ve teknolojik bilgisi, yurt içinde haksız rekabet ortamının oluşmasına zemin hazırlayabilmektedir. Ayrıca DYY girişi sağlayan firmanın uzun dönemde elde edeceği kârın büyük kısmını ülkesine transfer etmesinin yaratacağı en önemli etki ise ev sahibi ülkeden döviz çıkışının olmasıdır. Döviz çıkışının artması ise, ödemeler bilançosundaki açığı arttırabilir (Erim, 2018:2-5).

Kurumların kalitesi ve alt bileşenlerini dikkate alan ekonomik özgürlük, akademik yazında önemli bir DYY belirleyicisi olarak ifade edilmektedir (rn; Habib ve Zurawicki 2002; Bengoa ve Sanchez-Robles 2003; Quazi 2007; Azman-Saini, Baharumshah, ve Law 2010). Bununla birlikte ekonomik özgürlüğün DYY zerindeki olumlu etkileri aracılığıyla ekonomik büyüme üzerinde dolaylı bir etki uygulayabileceğne de dikkat çekilmektedir. Öyle ki, daha yüksek ekonomik özgürlük seviyesinin ekonomik teşvikleri olumlu yönde etkileyeceğ, bireyleri ve firmaları motive ederek kaynakların verimli dağılımına yol açacakları belirtilmektedir (Ghazalian ve Amponsem, 2019:1112). Bu nedenlerden dolayı DYY'lerin giriş şekilleri üzerine odaklanmak yararlı alabilecektir. Ev sahibi ülkeye yapılan yabancı yatırımların giriş şekli kaliteli DYY'nin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Bu çerçevede yeşil alan yatırımlarının arttırılması kaliteli DYY'nin bir göstergesi olduğu kabul edilmektedir (Nas İlhan ve Kaplan, 2017:89). Bu bağlamda kaliteli DYY'nin sağlayacağı ekonomik ve teknolojik gelişmişlik imkânının rekabet edebilirlik noktasında gelişmekte olan ülkeler için bir gereklilik olduğu düşünülebilir. Bu nedenle DYY giriş şekli üzerinde etkisi olan faktör ve göstergelerin tespit edilmesi gelişmekte olan ülkelerin yeşil ya da kahverengi alan yatırımlarını çekebilme konusundaki stratejilerine yn verebilecektir.

2. Literatür Taraması ve Hipotezler

Literatürde gelişmekte olan ülkelerde DYY belirleyicisi olarak ifade edilen makroekonomik değişkenlerin etkisi birçok araştırmacı tarafından incelenmiştir (Quazi ve Rashid, 2004). Bu alışmalardan Bellak ve Leibrecht (2009), 1995-2003 dönemi Orta ve Doğu Avrupa lkeleri için vergi oranlarını ele almış ve kurumlar vergisinin DYY üzerinde negatif bir etkisi olduğu sonuca ulaşmıştır. Bellos ve Subasat (2012), 1990-2005 dönemi 15 gelişmiş ülke için gerçekleştirdikleri çalışmada, devlet büyüklüğünün ve ticari işlemleri kolaylaştıran düzenlemelerin DYY'nin yönünü önemli lde etkileyebileceğne dikkat çekmişlerdir. Jlio vd. (2013) araştırmalarında, 2005-2007 dönemi 86 kaynak ülkeden 28 Avrupa ev sahibi ülkeye DYY girişlerini incelemiştir. Araştırma sonucunda, yatırım kısıtlamaları ve özel mülkiyet korunması ile birlikte finansal sistem ve çalışma özgürlüğünün DYY akışlarını arttıracağnı tespit etmektedirler. DYY zerine gerçekleştirilen ampirik çalışmaların büyük oğunluğ ekonomik evre, pazar büyüklüğü, politik istikrar, insan kaynağı, altyapı, dışa açıklık, politik istikrar gibi değişkenler çerçevesinde ele alınmaktadır (Quazi, 2014:231). Ancak DYY girişlerine alan yazınında da önemli bir etkisi olarak ileri sürülen ekonomik özgürlük endeksi ile ilişkisi özellikle 2000'li yıllarda araştırılmaya başlanmıştır.

Ampirik olarak nc çalışmalardan olan Bengoa ve Sanchez-Robles (2003), 1970-1999 dönemi 18 farklı Latin Amerika ülkesinin ekonomik özgürlük ve doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi araştırmış ve

ekonomik özgürlüğün DYY girişine olumlu yansıdığı sonucuna ulaşmıştır. Bunun yanı sıra ekonomik özgürlüğün DYY üzerindeki pozitif etkisi olduğunu tespit eden çalışmalar, Durham (2004) tarafından 1979-1998 dönemi 80 ülke için; Azman-Saini vd. (2010) tarafından 1976-2004 dönemi 85 ülke için; Pearson vd. (2012) tarafından 1984-2007 dönemi Amerika Birleşik Devletleri'nde bulunan 50 eyalet için; Ajide ve Eregha (2014) tarafından 1995-2010 dönemi Batı Afrika ülkeleri için; Hossain (2016) tarafından 1998-2014 dönemi 79 gelişmekte olan ülke için; Haydaroglu (2016) tarafından 1995-2013 dönemi BRICS ülkeleri için; Kazemi ve Azman-Saini (2017) tarafından 1981-2010 dönemi 87 ülke için; Sofuoğlu vd. (2019) tarafından 1995-2015 dönemi 10 ülke için gerçekleştirilmiştir. Ayrıca nedensellik testi altında değişkenler arasındaki ilişki Zghidi vd. (2016), 1980-2013 dönemi Kuzey Afrika ülkeleri için ve Şahin (2018), 1995-2014 dönemi BRICS-T ülkeleri için incelenmiştir. Elde edilen ampirik bulgular, ekonomik özgürlüğün DYY'nin önemli bir belirleyicisi olduğunu göstermektedir.

Ekonomik özgürlük ve DYY arasındaki ilişkiyi bu endeks değerinin alt kalemlerini dikkate alarak yapan çalışmalar incelendiğinde elde edilen bulguların farklılaştığı gözlenmektedir. Bu çalışmalardan Beheshtitabar ve Irgaliyev (2008), 1995-2006 dönemi gelişmekte olan ülkeler ve Orta Doğu ülkeleri için yapmış oldukları araştırmada yatırım özgürlüğü ve ticaret özgürlüğünün gelen DYY üzerinde olumlu etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Imtiaz ve Bashir (2017) çalışmalarında, 1995-2014 dönemi Güney Asya ülkeleri için yapılan araştırma sonucuna göre, mali ve ticari özgürlüğün DYY üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Ayrıca genel ekonomik özgürlüğün DYY'nin önemli bir belirleyicisi olduğunu ortaya koymuşlardır. Arslan vd. (2015) ise 1990-2016 dönemi seçili Nordic ülkelerinde (Danimarka, Finlandiya, Norveç ve İsveç) yer alan çok uluslu işletmelerin dış pazara açılma stratejileri ile ekonomik özgürlük mesafesinin etkisini incelemişlerdir. 146 işletmenin ele alındığı çalışma sonuçları, yüksek ekonomik özgürlük mesafesinin, Nordic çokuluslu şirketlerin yeşil alan yatırımlarını ve ortak girişimleri tercih etmesine yol açtığını göstermektedir.

Ev sahibi ülkeye gelen DYY'ye ilişkin alan yazın incelendiğinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hem yeşil alan hem de kahverengi alan yatırımların ülkeler üzerinde olumlu ya da olumsuz etki yarattığına işaret eden ampirik çalışmalar söz konusudur (Moon vd. 2003; Calderón vd., 2004; Zhuang ve Griffith, 2013; Harms ve Méon, 2014; Ashraf vd., 2016; Eren ve Zhuang, 2015; Luu, 2016; Zvezdanović-Lobanova vd., 2016). Bu çalışmalar genel anlamıyla DYY'nin her iki şeklinin de ülkeler için önemine vurgu yapmaktadır. Bu noktada DYY'lerin belirleyicileri üzerinde durarak DYY çekebilecek uygulama ve politikalar geliştirmek önem arz etmektedir. Özellikle alan yazındaki öncül çalışmalarda DYY belirleyicileri ve giriş şekilleri üzerine geleneksel yaklaşımlar çerçevesinde araştırmalar yapılmakta iken son yıllarda yolsuzluk ve ekonomik özgürlük gibi bazı

değişkenler başta olmak üzere farklı açılarından da araştırmalar gerçekleştirilmektedir (Driffield vd., 2010; Demirbağ vd., 2010; Nagano, 2013; Delgado vd., 2014; Quazi, 2014; Haydaroğlu, 2016; Imtiaz ve Bashir, 2017). Ancak bu araştırmalar DYY belirleyicilerini ortaya koyarken iki farklı giriş şekli olan yeşil alan ve kahverengi alan yatırımlarını ele alma konusunda sınırlı sayıdadır. Bunun yanı sıra ekonomistler ekonomik özgürlüğün siyasi özgürlük ve sivil özgürlüklerle birlikte bir ülkenin kurumsal yapısının önemli unsurlarından bir tanesi olduğu konusunda fikir birliği içindedir. Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelerden zayıf bir kurumsal yapıya sahip olması yeşil alan yatırımı çekme konusunda da sınırlı güçleri olduğuna işaret edebilmektedir. Bu durumun aksine Sarıalioğlu Hayali (2012) alışmasında gelişmekte olan ülkelere giden DYY'lerin yeşil alan yatırımı şeklinde olduğuna vurgu yapmaktadır. Wang ve Sunny Wong (2009) ise, yeşil alan yatırımların ve kahverengi alan yatırımların birbirlerinden farklı özellikler taşıdığını ve birbirlerinin ikamesi olarak düşünülmemesi gerektiğini iddia etmektedirler. Andersson ve Svensson (1994), operasyonel konuda daha iyi olan İşveli firmaların kahverengi alan yatırımlarında; teknolojik yetenekleri iyi olan firmaların ise yeşil alan yatırımlarında daha başarılı olduğuna dikkat çekmişlerdir. Bu nedenle özellikle gelişmekte olan ülkelerin hem yeşil alan hem de kahverengi alan yatırımları çekerken elde edecekleri farklı kazanımlar dikkate alındığında bu ülkelerde her iki yatırım şeklinin belirleyicilerinin iyi anlaşılması gerekmektedir. Bu bağlamda çalışmada yeşil alan ve kahverengi alan yatırımları üzerinde etkili olan ekonomik özgürlük endekine ait değişkenlerin neler olduğunun ortaya konulması amaçlanmaktadır. Özellikle günümüzde DYY akımlarının gelişmekte olan ülkeler lehine değişmesinin yanında bu ülkelere gelecek DYY'lerin giriş şeklini etkileyen faktörlerin tespiti doğru stratejiler belirlenebilmesine, ayrıca gelişim ve kalkınma süreçlerine katkı sağlayabilecektir.

Alan yazın değerlendirildiğinde daha iyi bir ekonomik özgürlük seviyesinin sadece daha fazla yabancı sermayeye ulaşmayı sağlamayacağı, aynı zamanda ev sahibi ülkelerin yabancı yatırımlardan tam olarak yararlanmasına da izin vereceği görüşü hâkimdir (Imtiaz ve Bashir, 2017:286). Bu durum hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yapılan bu vurguya DYY'nin bir belirleyicisi olarak ekonomik özgürlüğü ön plana çıkarmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemli olan giriş şekli seçiminde ekonomik özgürlüğün etkisini ele alan çalışmaya rastlanmamıştır. Ancak daha kaliteli DYY çekmenin önemli olduğu günümüzde yeşil alan ya da kahverengi alan yatırımlarını çekmek için hangi ekonomik özgürlük değişkenlerinin önem arz ettiğini tespit etmek yerinde olacaktır. Bu nedenle çalışmada gelişmekte olan ülkelere gelen DYY'lerin giriş şeklini belirlemede ekonomik özgürlüğün ve alt bileşenlerinin rolü incelenmiştir. Bu bağlamda alan yazın çerçevesinde geliştirilen araştırma hipotezleri aşağıda yer almaktadır:

Hipotez 1 (H₁): Ülkelerin ekonomik özgürlüğü ve alt bileşenleri (H_{1a}: Mülkiyet hakları; H_{1b}: Kamu kesimi bütünlüğü; H_{1c}: Hukuki etkinlik; H_{1d}: Kamu harcamaları; H_{1e}: Vergi yükü; H_{1f}: Mali sağlamlık; H_{1g}: İş dünyası özgürlüğü, H_{1h}: İş gücü özgürlüğü; H_{1j}: Parasal özgürlük; H_{1k}: Ticari özgürlük; H_{1m}: Yatırım özgürlüğü; H_{1n}: Finansal özgürlük) yeşil alan yatırımlarını etkilemektedir.

Hipotez 2 (H₂): Ülkelerin ekonomik özgürlüğü ve alt bileşenleri (H_{2a}: Mülkiyet hakları; H_{2b}: Kamu kesimi bütünlüğü; H_{2c}: Hukuki etkinlik; H_{2d}: Kamu harcamaları; H_{2e}: Vergi yükü; H_{2f}: Mali sağlamlık; H_{2g}: İş dünyası özgürlüğü, H_{2h}: İş gücü özgürlüğü; H_{2j}: Parasal özgürlük; H_{2k}: Ticari özgürlük; H_{2m}: Yatırım özgürlüğü; H_{2n}: Finansal özgürlük) kahverengi alan yatırımlarını etkilemektedir.

3. Araştırma Metodolojisi

3.1. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Araştırmanın evrenini ekonomik özgürlük endeksinde yer alan gelişmekte olan ülkeler oluşturmaktadır. Çalışmada gelişmekte olan ülkelere ait ekonomik özgürlük endeksinin ortak başlangıç ve bitiş dönemlerini kapsayan 2005-2019 dönemi dikkate alınmıştır. Ayrıca gelişmekte olan ülkeler, UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development-Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı) tarafından yapılan sınıflandırmada yer alan ve ilgili dönem aralığında endeks değeri hesaplanan ülkelerden oluşmaktadır. Bu çerçevede çalışmanın örneklemi tüm ilgili dönemde verilerine ulaşılabilen 22 gelişmekte olan ülke (Arjantin, Brezilya, Çin, Kolombiya, Mısır, Hindistan, Endonezya, Malezya, Meksika, Fas, Namibya, Nijerya, Panama, Peru, Filipinler, Singapur, Güney Afrika, Tayvan, Tayland, Türkiye, Birleşik Arap Emirlikleri ve Vietnam) oluşturmaktadır.

3.2. Araştırmanın Değişkenleri

Ekonomik özgürlüğün uluslararası pazara giriş şeklinin seçimi üzerindeki etkisini araştıran bu çalışmada bağımsız değişken olarak ekonomik özgürlük ele alınmaktadır. Ekonomik özgürlük endeksi Heritage Vakfı tarafından toplam 12 alt endeksin eşit olarak ağırlıklandırılması ile hesaplanmaktadır. Bu endekste yer alan 4 ana başlıkta 12 alt değişken sıralanmaktadır:²

a) Hukukun üstünlüğü (mülkiyet hakları, kamu kesimi bütünlüğü ve hukuki etkinlik)

b) Kamu kesimi büyüklüğü (kamu harcamaları, vergi yükü ve mali sağlamlık)

c) Bürokratik etkinlik (iş dünyası özgürlüğü, iş gücü özgürlüğü ve parasal özgürlük)

²Kavramlar ile ilgili detaylı bilgi için bkz. 2021 Index of Economic Freedom House (https://www.heritage.org/index/pdf/2021/book/index_2021.pdf)

d) Piyasa açıklığı (ticari özgürlük, yatırım özgürlüğü ve finansal özgürlük)

Çalışmanın bağımlı değişkenini oluşturan DYY giriş şekli, ev sahibi ülkeye yapılan yeşil alan yatırım ve kahverengi alan yatırımları altında ele alınmaktadır. Bu çerçevede çalışmada yer alan değişkenlere ait kısaltma ve açıklamalara Tablo 1’de yer verilmiştir.

3.3. Araştırmanın Yöntemi

Panel veri analizlerinin zaman ve birim boyutlarından oluşmasından dolayı birimler arası etkileşim yatay kesit bağımlılık testleriyle araştırılmaktadır. Yatay kesit bağımlılık testleri Lagrange arpan (LM) yöntemine ve her bir birim için hesaplanan hata terimlerinin korelasyon katsayısına dayanmaktadır. Aynı zamanda bu test bir birimde meydana gelen şokun diğer birimlerde oluşturduğu etkiyi, yatay kesit bağımlılığının olmadığını ileri süren sıfır hipotezi altında incelenmektedir. Analiz sonucunda sıfır hipotezinin reddedilmesi ile serilerde ikinci nesil panel veri analiz teknikleri kullanılmaktadır. Bu amaçla literatüre ilk katkı Breusch ve Pagan (1980) tarafından yapılmıştır. CD_{LM1} olarak tanımlanan yatay kesit bağımlılık testi büyük örneklemelerde daha güçlü sonuçlar verirken küçük örneklerin g ve boyut özelliklerinde bozulmalara neden olmaktadır. Pesaran (2004) alışmasında, bu durumu dikkate alarak küçük örneklemelerde de güçlü sonuçlar veren CD_{LM2} ve CD_{LM3} yatay kesit bağımlılık testlerini literatüre kazandırmıştır. İki test arasındaki temek fark $N \rightarrow \infty$ durumunda CD_{LM2} testinde g ve boyut özelliklerinde bozulmalar olabilmektedir. Bu durumda CD_{LM3} testinin kullanması ile daha etkin sonuçlar elde edilebilmektedir.

Yatay kesit bağımlılık testleri ilerleyen aşamada kullanılacak ekonometrik yöntemlerin belirlenmesinde rol oynamaktadır. Yatay kesit bağımlılığına sahip serilerin durağanlığı bu durumu dikkate alan birim kök testleri ile incelenmektedir. Bu çalışmada yatay kesit bağımlılığı altında birim kökün varlığı, ortak faktör sayısını dikkate alan PANIC (Panel Analysis of Nonstationarity in Idiosyncratic and Common Components) panel birim kök testi ile sınanmaktadır. Bai ve Ng (2004) tarafından geliştirilen bu test, ADF birim kök testini panel veri analizi için uygulanabilir kılan Maddala ve Wu (1999)’nun çalışmasına dayanmaktadır. PANIC panel birim kök testinin özelliği, ortak faktör kendine özgü hata terimlerinin durağanlığını dikkate almadan panelin geneli için birim kökün varlığını incelemesidir (Bai ve Ng, 2004:1153). Ayrıca bu test heterojen ve homojen panel verilerin yanı sıra dengesiz panel veri analizlerinde kullanılabilirliktedir.

Ekonomik zgrlk endeksi altında yer alan değişkenlerin DYY giriş şekli seçimine etkisi Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi kullanılarak incelenmiştir. Bu test sıfır hipotezi altında değişkenler arasında homojen Granger nedensellik ilişkisinin olmadığını en az bir birimde nedensellik ilişkisinin var olduğunu ileri süren alternatif hipoteze karşı sınamaktadır.

Ayrıca Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testinde birim ve zaman periyodu için durağan sürece sahip x ve y gibi iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisi denklem 1'de yer alan doğrusal model altında incelenmektedir.

$$y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k=1}^K \gamma_i^{(k)} y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^K \beta_i^{(k)} x_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Denklemden K gecikme uzunluğunu; $\beta_i = (\beta_i^{(1)}, \dots, \beta_i^{(k)})'$ şeklinde bağımsız değişkenin katsayılarını; α_i sabit olan bireysel etkiyi ifade etmektedir. Aynı zamanda $\gamma_i^{(k)}$, gecikme parametrelerini ve $\beta_i^{(k)}$ ise, birimler arası farklılık gösteren denklemin eğim katsayılarını göstermektedir. Bu nedenle Weinhold (1996) ve Nair-Reichert ve Weinhold (2001) çalışmalarında, $\gamma_i^{(k)}$ ve $\beta_i^{(k)}$ parametrelerinin zaman içinde sabit olduğunu ifade etmektedir (Dumitrescu ve Hurlin, 2012:1451).

Değişkenler arasındaki Granger nedensellik ilişkisinin sınanması için kullanılan sıfır hipotezi ve alternatif hipotezi Dumitrescu ve Hurlin (2012:1452) çalışmasında aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$\begin{aligned} H_0: \beta_i &= 0 & \forall i = 1, 2, \dots, N \\ H_1: \beta_i &= 0 & \forall i = 1, 2, \dots, N_1 \quad 0 \leq N_1/N \leq 1 \\ H_1: \beta_i &= 0 & \forall i = N_1 + 1, N_2 + 2, \dots, N \end{aligned}$$

Sıfır hipotezi birimlerin tamamında x ve y değişkenleri arasında nedensellik ilişkisinin olmadığını; alternatif hipotez ise panelde yer alan en az bir birimde değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Söz konusu hipotezleri test etmek için bireysel Wald istatistiğinin aritmetik ortalaması kullanılmaktadır.

$$W_{N,T}^{HNC} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N W_{i,T} \quad (2)$$

Bu denklemde yer alan $W_{i,T}$ panelde yer alan her bir birime ait Wald test istatistiğini ve HNC ise değişkenler arasında bireysel nedensellik ilişkisi olmadığını gösteren hipotezi ifade etmektedir. Bilinmeyen dağılıma sahip olan $W_{N,T}^{HNC}$ istatistiği için asimtotik (denklem 3) ve yarı asimtotik dağılıma (denklem 4) sahip iki test istatistiği önerilmektedir. Bu test istatistikleri zaman ve birim boyutlarının küçük olması durumunda da etkili boyut ve güç özelliklerine sahiptir.

$$Z_{N,T}^{HNC} = \sqrt{\frac{N}{2K}} (W_{N,T}^{HNC} - K) \quad (3)$$

$$Z_{N,T}^{HNC} = \frac{\sqrt{N} [W_{N,T}^{HNC} - N^{-1} \sum_{i=1}^N E(W_{i,T})]}{\sqrt{N^{-1} \sum_{i=1}^N Var(W_{i,T})}} \quad (4)$$

Bu test değişkenlerin yatay kesit bağımlılığına sahip olduğu ve olmadığı durumlarda kullanılabilir. Zaman ve birim boyutu büyük veya küçük olduğunda kullanılabilmesinin yanı sıra dengesiz panel verilerinin de nedensellik ilişkisinin araştırılmasına izin vermesi en önemli avantajdır (Dumitrescu ve Hurlin, 2012:1457).

4. Araştırmanın Bulguları

Ekonomik zgrlg oluşturan ana değişkenler ve alt kalemlerine ait endeks değerlerinin yanı sıra alışamaya söz konusu olan ülkelerin DYY değerlerine ait tanısıl istatistikler Tablo 2’de ifade edilmektedir. Tablo 2’de yer alan bilgiler dikkate alındığında yeşil alan ve kahverengi alan yatırımlar hariç değişkenlerin genel olarak eğiklik katsayısının 0 değerine, basıklık katsayısının 3 değerine yakın olduğu görülmektedir. Ayrıca aynı Şekilde ortalama ve medyan değerleri de birbirine yakın seyretmektedir.

Çalışmada ele alınan panel nedensellik testinin uygulanabilmesi için yatay kesit bağımlılık ve birim kök testlerinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Ayrıca değişkenlerin durağanlılık seviyesinin belirlenmesi, nedensellik testlerinin genel olarak n koşuludur (Dumitrescu ve Hurlin, 2012; Emirmahmutoğlu ve Köse, 2011). Bu amaçla kullanılacak olan birim kök testinin belirlenmesinde; değişkenlerin yatay kesit bağımlılığa sahip olup olmadığı Breusch ve Pagan (1980) tarafından geliştirilen CD_{LM1} ve Pesaran (2004) tarafından geliştirilen CD_{LM2} ve CD_{LM3} test istatistiklerinden yararlanılmıştır. Yatay kesit bağımlılık testi sonucunda elde edilen bulgular Tablo 3’te gösterilmektedir.

Yatay kesit bağımlılık testlerinin sonuçlarına göre, değişkenlerin tamamında yatay kesit bağımlılığının olmadığını ileri süren sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu durumda değişkenlerin birim kök süreci yatay kesit bağımlılığı altında PANIC panel birim kök testi kullanılarak incelenmiştir. Ortak faktör yapısına dayanan birim kök testinden elde edilen sonuçlara Tablo 4’te yer verilmiştir.

PANIC panel birim kök testinden elde edilen sonuçlar incelendiğinde parasal özgürlük, ticari özgürlük ve iş zgrlg değişkenlerinin birim kök içermediği, seviyesinde durağan olduğu tespit edilmiştir. İş zgrlg değişkeni sabitli modelde birim kök içermesine rağmen seride trendin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle serinin birim kök sürecine sabitli ve trendli model dikkate alınarak karar verilmiştir. Çalışmada yer alan diğer değişkenlerin ise birinci farkında durağan olduğu belirlenmiştir. Bu durumda Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testinde parasal özgürlük, ticari özgürlük ve iş zgrlg değişkenleri seviyesinde, diğer değişkenler birinci farkı alınarak analize dahil edilmiştir. Granger nedensellik testine dayanan ve modelde yatay kesit bağımlılığın olması durumunda dahil güçlü sonuçlar veren bu nedensellik testine ait sonuçlar Tablo 5’te yer almaktadır.

Tablo 5’te yer alan Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi sonuçlarına göre ekonomik özgürlük endekslerinden kamu harcamaları, iş zgrlg, parasal özgürlük ve ticari özgürlük yeşil alan yatırımları istatistiksel olarak etkilemektedir. Bunun yanı sıra kahverengi alan yatırımları etkileyen ekonomik özgürlük alt kalemleri incelendiğinde; mülkiyet hakları, kamu btnlg, vergi yükü, iş zgrlg, parasal özgürlük, açık piyasalar, ticari özgürlük ve finansal özgürlük değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Ağırlıklandırılmış 4 ana kategori

incelendiğinde; yeşil alan yatırımların kamu kesiminin büyüklüğü ve piyasa açıklığından; kahverengi alan yatırımların ise hukukun üstünlüğü, bürokratik etkinlik ve piyasalar açıklığından etkilendiği tespit edilmiştir. Bu durumda elde edilen bulgular ev sahibi ülkeye yapılan kahverengi alan yatırımların yeşil alan yatırımlara göre ekonomik özgürlük değişkenlerinden daha çok etkilendiğini göstermektedir. Panel nedensellik testinden elde edilen bulgular Tablo 6’da özetlenmektedir.

Sonuç ve Tartışma

Bu çalışmanın amacı, ev sahibi ülkelerin ekonomik özgürlük derecesinin bu ülkelere gelen yeşil alan ya da kahverengi alan yatırımlarına etkisini ortaya koymaktır. Ortaya çıkan sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde ev sahibi ülkeye yapılan ve birleşme ve devralama yoluyla gerçekleşen kahverengi alan yatırımların yeşil alan yatırımlara göre ekonomik özgürlük değerlerinden daha çok etkilendiğini göstermektedir. Bulgular, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik özgürlük alt bileşenlerinden kamu kesiminin bütünlüğü, vergi yükü ve finansal özgürlük açısından daha cazip hale gelmesi durumunda daha fazla kahverengi alan yatırımı çektiğini; kamu harcamaları açısından daha cazip hale gelmesi durumunda daha fazla yeşil alan yatırımı çektiğini göstermektedir. Bununla birlikte bu ülkelerin iş dünyasının özgürlüğü, parasal özgürlük ve ticari özgürlük açısından daha cazip hale gelmesi durumunda ise hem yeşil alan hem de kahverengi alan yatırımlarını daha fazla çekeceğini göstermektedir. Araştırma sonuçları, ağırlıklandırılmış dört ana kategori incelendiğinde; yeşil alan yatırımların kamu kesiminin büyüklüğü ve piyasa açıklığından, kahverengi alan yatırımların ise hukukun üstünlüğü, bürokratik etkinlik ve piyasalar açıklığından etkilendiği tespit edilmiştir.

Çalışmada incelenen gelişmekte olan ülkeler dikkate alındığında ilgili dönemde kahverengi alan ve yeşil alan yatırımları sırayla yaklaşık olarak ortalama 37,31 ve 199,59 adet gerçekleşmiştir. Nas İlhan ve Kaplan (2017) çalışmasında gelişmekte olan ülkelere giden yatırımcıların yozlaşmış yönetimler ile işbirliği yapmasının her türlü kuruluş işlemlerinde rüşvet, zimmet, adam kayırmacılık gibi yöntemlerle çözümlendiğini ifade etmektedir. Böylece yeşil alan yatırımlarının bu ülkelerde tercih ediliyor olması ihtimalini doğurabileceğini iddia etmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerde sıfırdan yatırımlar daha çok gerçekleşmesine rağmen panel nedensellik testinden elde edilen bulgular ekonomik özgürlük endeksinin birleşme ve devralama ile gerçekleşen yatırımlarda daha etkili olduğunu göstermektedir.

Alan yazında ekonomik özgürlüğü destekleyen iyi kurumların ve düşük siyasi riskin DYY’nin kilit itici güçleri (Júlio vd., 2013) olduğu ifade edilmektedir. Bu çerçevede Solomon (2011) çalışmasında, siyasi ve ekonomik ortamların kalitesinin, DYY’yi çekmek için önem arz ettiğini ileri sürmektedir. Çalışmada elde edilen kamu kesimi bütünlüğünün (devlet

kurum ve kuruluşlarının güvenilirliğini ifade eden (Miller vd., 2021:28) kahverengi alan yatırımları üzerindeki anlamlı etkisi bu görüşünü desteklemektedir. Ayrıca iyi bir kurumsal yapıya sahip olan ülkelerde esnek iş yapma biçimlerinin ortaya çıkaracağı zorlukları aşmak adına kahverengi alan yatırımlarının tercih edilmesi söz konusu olabilir.

Kandiero ve Chitiga (2006) ticari açıklığın DYY üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu ifade etmektedir. Benzer şekilde Ray (1989) çalışması ile ekonomik özgürlüğün bir bileşeni olan tarife dışı ticaret engeli koruması ile DYY'lerdeki artış ortaya koymuştur. Bu noktada Müller (2007), pazarın rekabet gücünün firmaların giriş kararını etkileyebileceğini ileri sürmektedir. Bu açıdan bakıldığında ticari açıklığın var olduğu ülkelerde devletin dış ticaretin serbest akışını engellememesi, bireylerin ekonomik hedeflerini gerçekleştirme, üretkenliklerini ve refahlarını en üst düzeye çıkarma yetenekleri üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Bu da rekabet ortamını arttıracığından bu tür ülkelerde kahverengi alan yatırımlarının tercihi söz konusu olabilecektir. Benzer şekilde finansal açıklığın ortaya çıkardığı açık bankacılık ortamı, finansman fırsatlarını genişleterek girişimciliği teşvik etmektedir. Özellikle hanehalkları ve firmalar arasında ve yatırımcılar ile girişimciler arasında verimli bir finansal aracılığı sağlamak rekabeti teşvik etmektedir. Böyle bir ortamda da ev sahibi ülke yeşil alan yatırımları yerine kahverengi alan yatırımları bir alternatif olarak düşünülebilir. Bununla birlikte çoğu durumda, ticaret sınırlamalarının ileri teknoloji ürünlerini ve hizmetlerini yerel girişimcilerin erişiminin ötesine taşıyarak kendi üretken gelişimlerini sınırlamaları sonucunda yeşil alan yatırımlarının tercih edilmesi de söz konusu olabilecektir. Özellikle kamu harcamalarının artması sonucu gelişmekte olan ülkelerde teknolojik altyapı eksikliklerinin giderilmesi, kaliteli insan kaynağı yetiştirilmesi gibi önemli atılımlar yeşil alan yatırımları için maliyeti azaltabilmektedir. Bu durumda da yeşil alan yatırımlarının tercih edilmesi olağan bir durumdur. Elde edilen bulgulardan yeşil alan yatırımlarının ekonomik özgürlüğün alt endeks değerlerinde kamu harcamalarından etkilenmesi bu durumu destekler niteliktedir.

Ray (1989), gerçekleştirdiği çalışmada ekonomik özgürlüğün bir başka bileşeni olan vergi oranlarının DYY üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu ifade etmiştir. Benzer şekilde hem Cassou (1997) hem de Billington (1999) ev sahibi ülkelerdeki düşük kurumlar vergisi oranlarının DYY girişlerini çektiğini iddia etmektedir. Bunun yanı sıra Göze Kaya ve Ezanoğlu (2020) çalışmalarında kurumlar vergisi oranlarının artmasının DYY girişlerinde azalmaya neden olduğunu tespit etmişlerdir. Bu durum çalışmada elde edilen vergi yükünün kahverengi alan yatırımları üzerinde bir etkisi olduğu sonucunu desteklemektedir. Bu noktada DYY girişlerini arttırmak amacıyla vergi politikalarının önemine dikkat çekilmesi gerekebilir. Ayrıca Gelb vd., (2007) gerçekleştirdikleri çalışmada makro ekonomik istikrar ve finansmana erişimin DYY'yi etkileyen değişkenler olduğuna dikkat çekmiştir. Yatırımlar, tasarruflar ve diğer uzun vadeli planlar daha güvenle yapılabilir.

Parasal özgürlük olmadan, uzun vadeli değer yaratmak veya sermaye biriktirmek oldukça güç bir süreçtir ve parasal özgürlüğün yeşil alan yatırımları üzerinde daha etkili olması beklenebilir. Çalışmadan elde edilen parasal özgürlüğün yeşil alan yatırımlarını etkilediği sonucu bu durumu desteklemektedir.

Bu bağlamda çalışma ekonomik özgürlüğün yeşil alan ve kahverengi alan yatırımları üzerindeki etkisini ölçmek üzere tasarlanması açısından özgün bir araştırma olarak alan yazına katkı sunmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda çalışmanın en önemli katkısı doğrudan yabancı yatırım yoluyla dış pazara giriş şekillerinin ekonomik özgürlükten farklı açılardan etkilendiğinin ortaya koymasıdır. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerin daha kaliteli DYY çekmek için hangi konularda dikkat etmesi gerektiğini göstermesi açısından da literatüre katkı yapmaktadır. Ayrıca alan yazında DYY girişlerinin ülkesel ve küresel faktörleri ele alınırken bu çalışmada, giriş şekli üzerine etkili olabilecek faktörlerin değerlendirilmesi açısından önem arz etmektedir. Ek olarak bugünün rekabet ortamında asıl olan DYY girişinden ziyade ülkeye gelen DYY'lerin niteliğidir. Bu noktada önemli ölçüde alan yazına katkıda bulunan bu çalışmanın gelecekte yapılacak araştırmalara belli noktalarda yol göstereceği ifade edilebilmektedir. Bu kapsamda gelecekte yapılacak çalışmalarda gelişmiş ülke gruplarında da giriş şekli seçimini etkileyen kriterler tespit edilerek bir karşılaştırma yapılabilir. Ayrıca giriş şekli seçimini etkileyen ekonomik özgürlük değişkenlerinin derinlemesine incelenmesi de bu etkileri daha kapsamlı ortaya koymayı sağlayabilmektedir. Bunların yanında makro düzeyde gerçekleştirilen bu çalışma firma düzeyinde ortaya konularak mikro bazda da bir değerlendirme sunulabilir.

Kaynakça

- Ajide, K.B. ve Eregha, P.B. (2014), "Economic Freedom and Foreign Direct Investment in ECOWAS Countries: A Panel Data Analysis", *Applied Econometrics and International Development*, 14(2), 163-174.
- Aktan, C.C. ve Vural, İ. (2013), "Dolaysız Yabancı Yatırımların Makro-Ekonomik Etkileri". *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 5(1), 44-53.
- Andersson, T. ve Svensson, R. (1994), "Entry Modes for Direct Investment Determined by the Composition of Firm-Specific Skills", *The Scandinavian Journal of Economics*, 96(4), 551-560.
- Arslan, A., Tarba, S.Y. ve Larimo, J. (2015), "FDI Entry Strategies and the Impacts of Economic Freedom Distance: Evidence from Nordic FDIs in Transitional Periphery of CIS and SEE", *International Business Review*, 24(6), 997-1008.
- Ashraf, A., Herzer, D. ve Nunnenkamp, P. (2016), "The Effects of Greenfield FDI and Cross-Border M&As on Total Factor Productivity", *The world economy*, 39(11), 1728-1755.

- Azman-Saini, W.N.W., Baharumshah, A.Z. ve Law, S.H. (2010), "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Economic Growth: International Evidence", *Economic Modelling*, 27(5), 1079-1089.
- Bai, J. ve Ng, S. (2004), "A Panic Attack on Unit Roots and Cointegration", *Econometrica*, 72(4), 1127-1177.
- Bayar, Y. (2017), "Greenfield and Brownfield Investments and Economic Growth: Evidence from Central and Eastern European Union Countries", *Naše gospodarstvo/Our Economy*, 63(3), 19-26.
- Beheshtitabar, E. ve Irgaliyev, A. (2008), *The Impact of Economic Freedom on FDI Inflows to Developing Countries: The Case of the Middle East*, Bachelor Thesis in Economics, Jnkping University Jnkping International Business School.
- Bellak, C. ve 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. ve Subasat, T. (2012), "Corruption and Foreign Direct Investment: A Panel Gravity Model Approach", *Bulletin of Economic Research*, 64(4), 565-574.
- Bengoa, M. ve Sanchez-Robles, B. (2003), "FDI, Economic Freedom, and Growth: New Evidence from Latin America", *European Journal of Political Economy*, 19, 529-545.
- Billington, N. (1999), "The Location of Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis", *Applied Economics*, 31(1), 65-76.
- Breusch, T.S. ve Pagan, A.R. (1980), "The Lagrange Multiplier Test and its Application to Model Specifications in Econometrics", *Review of Economic Studies*, 47, 239-53.
- Calderón, C., Loayza, N. ve Servn, L. (2004), *Greenfield Foreign Direct Investment and Mergers and Acquisitions: Feedback and Macroeconomic Effects*, The World Bank.
- Cassou, S.P. (1997), "The Link between Tax Rates and Foreign Direct Investment", *Applied Economics*, 29(10), 1295-1301.
- Cole, J.H. (2003), "The Contribution of Economic Freedom to World Economic Growth 1980-99", *Cato Journal*, 23(2), 189-198.
- Delgado, M.S., McCloud, N. ve Kumbhakar, S.C. (2014), "A Generalized Empirical Model of Corruption, Foreign Direct Investment, and Growth", *Journal of Macroeconomics*, 42, 298-316.
- Demirbağ, M., McGuinness, M. ve Altay, H. (2010), "Perceptions of Institutional Environment and Entry Mode", *Management International Review*, 50(2), 207-240.
- Demirbağ, M., Apaydin, M. ve Tatoglu, E. (2011), "Survival of Japanese Subsidiaries in the Middle East and North Africa", *Journal of World Business*, 46(4), 411-425.

- Driffield, N., Mickiewicz, T., Pal, S. ve Temouri, Y. (2010), “Bridging the Gap? Corruption, Knowledge and Foreign Ownership”, *Brunel University Economics and Finance Working Paper Series*, 10-19, 1-36.
- Dumitrescu, E. ve Hurlin, C. (2012), “Testing for Granger Non-Causality in Heterogeneous Panels”, *Economic Modelling*, 29, 1450-1460.
- Durham, J. (2004), “Absorptive Capacity and the Effects of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth”, *European Economic Review*, 48, 285-306.
- Durgan, S. (2016). Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Potansiyelinin Çekim Modeli Kullanılarak Belirlenmesi, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Yayın No: 2954.
- Emirmahmutoglu, F. ve Köse, N. (2011), “Testing for Granger Causality in Heterogeneous Mixed Panels”, *Economic Modelling*, 28, 870-876.
- Eren, M. ve Zhuang H. (2015), “Mergers and Acquisitions Versus Greenfield Investment, Absorptive Capacity, and Economic Growth: Evidence from 12 New Member States of the European Union”, *Eastern European Economics*, 53, 99-123.
- Erim, G. (2018), *Türkiye Ekonomisine Katkıları Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımlar*, Konya Ticaret Odası Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü Araştırma Raporu, 1-10.
- Gelb, A., Ramachandran, V. ve Turner, G. (2007), “Stimulating Growth and Investment in Africa: From Macro to Micro Reforms”, *African Development Review*, 19(1), 26-51.
- Ghazalian, P.L. ve Amponsem F. (2019), “The Effects of Economic Freedom on FDI Inflows: an Empirical Analysis”, *Applied Economics*, 51(11), 1111-1132
- Ghura, D. ve Goodwin, B. (2000), “Determinants of Private Investment: A Cross-Regional Empirical Investigation”, *Applied Economics*, 32(14), 1819-1835.
- Göze Kaya, G.D. ve Ezanoğlu, Z. (2020), “OECD Ülkelerinde Kurumlar Vergisi Oranlarının Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi”, *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, (Özel Sayı I/II), 30-37.
- Grosse, R. ve Kujawa, D. (1992), *International Business: Theory and Managerial Applications*, Second Edition, Boston: Irwin.
- Gürüş, S. ve Özkaya Öcal, H.G. (2019), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Tasarrufları Etkileyen Faktörler: Panel Veri Analizi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11(20), 93-108.
- Habib, M. ve Zurawicki, L. (2002), “Corruption and Foreign Direct Investment.” *Journal of International Business Studies*, 33(2), 291–307.
- Harms, P. ve Méon, P.G. (2014), *Good and Bad FDI: The Growth Effects of Greenfield Investment and Mergers and Acquisitions in Developing Countries*. United Nations: Geneva.

- Haydaroğlu, C. (2016), “The Effect of Foreign Direct Investment and Economic Freedom on Economic Growth: The Case of BRICS Countries” *Research in World Economy*, 7(1), 1-10.
- Heckelman, J.C. (2000), “Economic Freedom and Economic Growth: A Short-Run Causal Investigation”, *Journal of Applied Economics*, 3(1), 71-91.
- Hossain, S. (2016), “Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Economic Growth: Evidence from Developing Countries”, *International Journal of Economics and Finance*, 8(11), 200-214.
- Imtiaz, S. ve Bashir, M.F. (2017), “Economic Freedom and Foreign Direct Investment in South Asian Countries”, *Theoretical & Applied Economics*, 24(2), 281-294.
- Júlio, P., Pinheiro-Alves, R. ve Tavares, J. (2013), “Foreign Direct Investment and Institutional Reform: Evidence and an Application to Portugal”, *Portuguese Economic Journal*, 12(3), 215-250.
- Kahveci, Ş. ve Terzi H. (2017), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Nedensellik Analizleri ile Testi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 49, 135-154.
- Kandiero, T. ve Chitiga, M. (2006), “Trade Openness and Foreign Direct Investment in Africa Economics”, *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 9(3), 355-370.
- Kazemi, M. ve Azman-Saini, W.N.W. (2017), “Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Democracy”, *International Journal of Economics & Management*, 11(1), 1-15.
- Kapurria-Foreman, V. (2007), “Economic Freedom and Foreign Direct Investment in Developing Countries”, *The Journal of Developing Areas*, 41(1), 143-154.
- Keskin, Ş. (2019), *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Belirleyicileri: Türk Finans Sektörü Üzerine Bir Uygulama*, Master's Thesis, Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Lautier, M. ve Moreaub, F. (2012), “Domestic Investment and FDI in Developing Countries: The Missing Link.” *Journal of Economic Development*, 37 (3): 1–23.
- Luu, H. (2016), “Greenfield Investments, Cross-Border M&As, and Economic Growth in Emerging Countries”, *Economics and Business Letter*, 5(3), 87-94.
- Maddala, G.S. ve Wu, S. (1999), “A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61(1), 631-652.
- Miller, T., Kim, A.B. ve Roberts, J.M. (2021), “2021 Index of Economic Freedom House”, https://www.heritage.org/index/pdf/2021/book/index_2021.pdf

- Moon, H.C., Kim, H.K. ve Lee, D.H. (2003), “Cross-Border Mergers & Acquisitions: Case Studies of Korea; China; and Hong Kong, China”, *Asia-Pacific Economic Cooperation Research Paper*, 203-CT-01.6.
- Moran, T.H. (1998), *Foreign Direct Investment and Development: The New Policy Agenda for Developing Countries and Economies in Transition*. Washington, DC: Institution for International Economics.
- Müller, T. (2007), “Analyzing Modes of Foreign Entry: Greenfield Investment Versus Acquisition”, *Review of International Economics*. 15: 93-111.
- Nagano, M. (2013), “Similarities and Differences among Cross-Border M&A and Greenfield FDI Determinants: Evidence from Asia and Oceania”, *Emerging Markets Review*, 16, 100-118.
- Nas İlhan, T. ve Kaplan, N. (2017), “Ülkelerin Yolsuzluk Derecelerinin Yurt içine Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Giriş Şekilleri Üzerindeki Etkileri”, *Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 13(1-2), 70-96.
- Nas İlhan T., Okan T., Düzgün A. ve Çam H. (2020), “Türkiye’den Dışarıya Yapılan DYY’ların Giriş Stratejilerinin Belirleyicileri Üzerine Bir Araştırma: Uluslararasılaşma Kuramları Bakış Açısı”, *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 11(3), 592-614
- Özgür, M.T. (2014), “Doğrudan Yabancı Yatırım-İktisadi Büyüme İlişkisinde Teknoloji Kanalı: Türkiye Örneği (1988-2012),” Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kocaeli.
- Pearson, D., Nyonna, D. ve Kim, K. J. (2012), “The Relationship between Economic Freedom, State Growth and Foreign Direct Investment in US States”, *International Journal of Economics and Finance*, 4(10), 140-146.
- Pesaran, M.H. (2004), “General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels”, *CESifo Working Papers*, 1233, 255-260.
- Quazi, R.M. (2007), “Economic Freedom and Foreign Direct Investment in East Asia”, *Journal of the Asia Pacific Economy*, 12(3), 329-344.
- Quazi, R.M. (2014), “Corruption and Foreign Direct Investment in East Asia and South Asia: An Econometric Study”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(2), 231-242.
- Quazi, R.M. ve Rashid, S. (2004), “Economic Freedom and Foreign Direct Investment in Developing Countries”, *The International Journal of Business and Public Administration*, 2(1), 92-99.
- Ray, E.J. (1989), *The determinants of Foreign Direct Investment in the United States, 1979-85*, Edt. Robert C. Feenstra, in Trade Policies for International Competitiveness, 53-84. University of Chicago Press.
- Sarialioğlu Hayali, A. (2012), “A Comperative Analysis of FDI in Terms of “Quantity” and “Quality”: Turkish Case”, *Ege Academic Review*, 12(3), 285-300.

- Sarılioğlu Hayalı, A. (2014), “Is FDI Beneficial for Development in any Case: An Empirical Comparison between Greenfield and Brownfield Investments”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 15(1), 15-30.
- Savaşan, F. ve Dursun, İ. (2006), “Ekonomik Özgrlkler ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar: İstatistiksel Bir Analiz”, *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 6(12), 29-52.
- Sofuoğlu, E., Kızılkaya, O. ve Uysal, D. (2019), “Relationship between Economic Freedom and Foreign Direct Investment: Panel Cointegration Analysis”, *Business and Economics Research Journal*, 10(2), 341-355.
- Solomon, E.M. (2011), “Foreign Direct Investment, Host Country Factors and Economic Growth”, *Ensayos Revista de Economía (Ensayos Journal of Economics)*, 30(1), 41-70.
- şahin, D. (2018), “BRICS-T lkelerinde Ekonomik Özgürlükler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Arasındaki İlişki: Bootstrap Panel Nedensellik Testi”, *Bingl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(16), 285-294.
- Wang, M. ve Sunny Wong, M.C. (2009), “What Drives Economic Growth? The Case of Cross-Border M&A and Greenfield FDI Activities”, *Kyklos*, 62(2), 316-330.
- Zhuang, H. ve Griffith, D. (2013), “The Effect of Mergers & Acquisitions and Greenfield FDI on Income Inequality”, *International Journal of Applied Economics*, 10(1), 29-38.
- Zghidi, N., Mohamed Sghaier, I. ve Abida, Z. (2016), “Does Economic Freedom Enhance the Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in North African Countries? A Panel Data Analysis”, *African Development Review*, 28(1), 64-74.
- Zvezdanović-Lobanova, J., Kraćun, D. ve Kavkler, A. (2016), “Growth Effects of Cross-Border Mergers and Acquisitions in European Transition Countries”, *Naše Gospodarstvo/Our Economy*, 62(4), 3-11.

Ekler

Tablo 1: Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

Kısaltma	Açıklama	Kaynak
GFDI	Yeşil Alan Yatırımların Değeri	UNCTAD
BFDI	Kahverengi Alan Yatırımların Değeri	
RL	Hukukun Üstünlüğü	The Heritage Foundation
PR	Mülkiyet Hakları	
GI	Kamu Kesimi Bütünlüğü	
GovS	Kamu Kesimi Büyüklüğü	
TB	Vergi Yüğü	
GS	Kamu Harcamaları	
RE	Bürokratik Etkinlik	
BF	İş Dünyası Özgürlüğü	
LF	İşgücü Özgürlüğü	
MF	Parasal Özgürlük	
OM	Piyasa Açıklığı	
TF	Ticari Özgürlük	
IF	Yatırım Özgürlüğü	
FF	Finansal Özgürlük	

Not: Ekonomik özgürlük endeksinin alt kalemlerden olan hukuki etkinlik ve mali sağlamlığa ait endeks değerlerinin 2017 yılı itibarıyla yayınlanmasından dolayı analizlere dâhil edilmemiştir. Ayrıca, ekonomik özgürlük endeksinin 4 ana kategorisine ait veri seti içerisinde yer alan verilerin aritmetik ortalaması alınarak analize dâhil edilmiştir.

Tablo 2: Tanısal İstatistikler

Değişkenler	Ortalama	Medyan	Maksimum	Minimum	S.S.	Eğiklik	Basıklık
GFDI	43,45	29	265	-1	47,42	1,95	7,13
BFDI	231,70	137	1626	4	277,48	2,53	9,93
RL	42,71	41	96,25	17	15,84	1,39	5,25
PR	45,14	49,25	98,40	10	18,01	0,65	3,58
GI	40,28	36,00	95,10	12,20	15,70	1,74	6,26
GovS	77,58	78,15	93,10	54	8,36	-0,51	2,81
TB	77,94	77,70	99,90	62,10	8,38	0,48	3,09
GS	77,21	77,95	96,50	41,20	11,51	-0,65	2,85
RE	67,83	65,92	96,53	47,97	8,97	0,83	3,72
BF	66,90	67,75	100	35,50	13,38	0,26	2,88
LF	61,34	61,30	98,90	21,70	15,72	0,26	2,58
MF	75,25	75,70	91,80	44	7,12	-0,65	4,22
OM	59,80	60,38	86,60	34,67	10,48	-0,02	2,55
TF	75,14	76,05	94,80	24,00	9,71	-1,39	7,22
IF	53,65	50	90	15	17,14	0,06	2,16
FF	50,61	50	80	20	13,51	-0,10	2,18

Tablo 3: Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuları

Değişkenler	CD _{LM1}	CD _{LM2}	CD _{LM3}
GFDI	321,377***	4,205***	-1,593*
BFDI	417,080***	8,657***	-2,353***
RL	360,118***	6,007***	-2,333***
PR	903,858***	31,304***	4,317***
GI	455,675***	10,453***	-1,719**
GovS	579,094***	16,195***	-1,239*
TB	344,429***	5,277***	-1,413***
GS	391,021***	7,445***	-1,855**
RE	343,041***	5,213***	-1,311*
BF	296,281***	3,037***	-1,867**
LF	387,256***	7,270***	-1,714**
MF	385,320***	7,180***	-1,992**
OM	453,703***	10,361***	-1,573**
TF	407,516***	8,212***	-0,991
IF	606,303***	17,461***	-2,150**
FF	439,030***	9,678***	-1,383*

Tablo 4: PANIC Birim Kk Test Sonuları

Değişkenler	Sabitli Model				Sabitli ve Trendli Model			
	I(0)	I(0)	I(1)	I(1)	I(0)	I(0)	I(1)	I(1)
	Z _ ^c	P _ ^c	Z _ ^c	P _ ^c	Z _ ^c	P _ ^c	Z _ ^c	P _ ^c
GFDI	0,296	46,773	4,879***	89,767***	0,776	51,277	4,124***	82,690***
BFDI	1,120	54,506	7,130***	110,88***	0,824	51,726	4,823***	89,242***
RL	-1,937	25,825	2,842***	70,658***	-0,152	42,572	1,826**	61,129**
PR	0,028	44,262	3,035***	72,467***	-1,203	32,716	2,006**	62,8204**
GI	-1,191	32,832	4,518***	86,388***	0,427	48,003	1,827**	61,136**
GovS	-2,254	22,852	3,306***	75,014***	-0,010	43,902	1,457*	57,672*
TB	0,086	44,808	2,970***	71,868***	-0,228	41,858	1,696**	59,911**
GS	-1,252	32,256	5,318***	93,888***	-0,368	40,546	2,963***	71,795***
RE	0,487	48,575	4,951***	90,443***	0,079	44,745	3,345***	75,397***
BF	-1,784	27,265	4,698***	88,076***	-0,776	36,715	2,542***	67,849**
LF	-2,491	20,636	5,214***	92,916***	-1,148	33,232	2,823***	70,480***
MF	2,386***	66,380**	-	-	2,36***	66,176**	-	-
OM	0,804	51,541	2,989***	72,043***	0,198	45,861	2,880***	71,019***
TF ³	2,414***	66,656**	-	-	2,39***	66,423**	-	-
IF	-0,605	38,319	6,867***	108,425***	2,59***	68,327**	-	-
FF	-1,151	33,204	3,381***	75,719***	0,107	45,001	3,123***	73,297***

Not: Maksimum gecikme uzunluğu 2 olarak dikkate alınmıştır.

³Ticari zgrlk değişkeni, CD_{LM3} yatay kesit bağımlılık testi dikkate alındığında sıfır hipotezinin reddedilemediği grlmştir. Bu nedenle seri Im, Pesaran ve Shin ve Maddala ve Wu panel birim kök testleri altında birim kök süreci incelenmiş ve PANIC birim kök testinde olduğu gibi seviyesinde durağan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 5: Dumitrescu-Hurlin Panel Nedensellik Testi Sonuçları

H ₀ hipotezi	Optimal	W istatistiği	Z̄ İstatistiği	p-değeri
RL → GFDI	1	1,057	0,189	0,850
PR → GFDI	1	1,108	0,359	0,719
GI → GFDI	1	0,705	-0,978	0,328
GovS → GFDI	1	10,910	32,867	0,000
TB → GFDI	1	0,668	-1,101	0,271
GS → GFDI	1	1,553	1,834	0,066
RE → GFDI	1	0,929	-0,246	0,806
BF → GFDI	2	3,449	3,398	0,001
LF → GFDI	1	1,109	0,361	0,718
MF → GFDI	2	4,170	5,090	0,000
OM → GFDI	1	0,419	-1,924	0,054
TF → GFDI	2	3,221	2,864	0,004
IF → GFDI	1	0,649	-1,162	0,245
FF → GFDI	1	0,668	-1,102	0,270
RL → BFDI	2	0,749	-2,934	0,003
PR → BFDI	1	1,645	2,271	0,023
GI → BFDI	1	2,263	4,188	0,000
GovS → BFDI	2	1,745	-0,596	0,551
TB → BFDI	1	1,705	2,338	0,019
GS → BFDI	2	2,334	0,783	0,433
RE → BFDI	2	0,064	-4,541	0,000
BF → BFDI	2	3,449	3,398	0,000
LF → BFDI	2	2,238	0,559	0,576
MF → BFDI	2	3,067	2,503	0,012
OM → BFDI	2	5,542	8,906	0,000
TF → BFDI	2	3,361	3,192	0,001
IF → BFDI	2	1,907	-0,217	0,828
FF → BFDI	2	2,297	2,174	0,029

Tablo 6: Araştırma Bulgularının Özeti

Değişkenler	Yeşil Alan Yatırımları	Kahverengi Alan
Hukukun Üstünlüğü		
Mülkiyet Hakları	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Kamu Kesimi Bütünlüğü	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Kamu Kesimi Büyüklüğü		
Vergi Yüğü	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Kamu Harcamaları	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Bürokratik Etkinlik		
İşDünyası Özgürlüğü	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
İşgücü Özgürlüğü	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Parasal Özgürlük	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Piyasa Açıklığı		
Ticari Özgürlük	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Yatırım Özgürlüğü	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Finansal Özgürlük	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Not: , değişkenler arasında ilişki bulunmadığını; , değişkenler arasında ilişki bulunduğunu göstermektedir.