

TÜRKİYE’DE POLİTİK İSTİKRARIN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA ETKİSİ: FOURİER ADL EŞBÜTÜNLEŞME TESTİNDEN KANITLAR

Oktay KIZILKAYA *

Oktay KIZILKAYA **

ÖZ

Araştırmacılar için doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen faktörlere yoğunlaşmak motive edici bir konu olmaya devam etmektedir. Literatürde politik istikrar düzeyi, yabancı yatırımları çekmeyi amaçlayan ev sahibi ülkeler için önemli bir konum avantajı olarak kabul edilmektedir. Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de politik istikrar ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasındaki ilişkiyi ampirik olarak test etmek ve bu ilişkiyi destekleyen daha iyi sonuçlar elde etmektir. Bu amaç doğrultusunda 1998Q1-2019Q4 dönemine ait üç aylık veriler kullanılmıştır. Serilerin durağanlık özelliği ADF ve Fourier ADF birim kök testleri kullanılarak sınanmıştır. İlk farklılıkları alındığında tüm değişkenlerin durağan olduğu tespit edilmiştir. Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Fourier ADL eşbütünleşme testi ile araştırılmıştır. Elde edilen bulgular Türkiye’de politik istikrar ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Ampirik bulgular çerçevesinde Türkiye ekonomisine yönelik politika önerileri sunulmuştur.

Anahtar Kavramlar: Fourier ADF, Fourier ADL, Politik istikrar, DYY, Türkiye

Jel Kodları: F20, F21, F23.

Atf Önerisi /Cited as (APA): Kızılkaya, O., & Kızılkaya, O. (2021). Türkiye’de politik istikrarın doğrudan yabancı yatırımlara etkisi: fourier adl eşbütünleşme testinden kanıtlar. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (60), 571-587. DOI: 10.18070/erciyesiibd.951065

* Doç. Dr., Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, okizilkaya@ahievran.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-7165-6088>

** Doç. Dr., Malatya Turgut Özal Üniversitesi, Sosyal ve Beşeri Bilimler Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, oktay.kizilkaya@ozal.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-3412-5616>

Geliş/Received: 11.06.2021

Kabul/Accepted: 06.07.2021

THE IMPACT OF POLITICAL STABILITY ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN TURKEY: EVIDENCE FROM FOURIER ADL COINTEGRATION TEST

ABSTRACT

Focusing on the factors which affecting FDI inflows remain as a motivating issue for researchers. In the literature, the political stability level recognized as an important location advantage for host countries that aiming to attract foreign investment. The aim of this study is testing the relationship between political stability and foreign direct investment inflows empirically in Turkey and to obtain better results that support this relationship. For this purpose, quarterly data for the period of 1998Q1-2019Q4 are used. Stationarity of the series is tested using ADF and Fourier ADF unit root tests. All variables are found to be stationary when their initial differences are taken. The existence of the cointegration relationship between the series is investigated with the Fourier ADL cointegration test. The findings reveal a positive relationship between political stability and foreign direct investments in Turkey. Policy recommendations for the Turkish economy are presented within the framework of empirical findings.

Keywords: Fourier ADF, Fourier ADL, Political Stability, FDI, Turkey.

Jel Codes: F20, F21, F23.

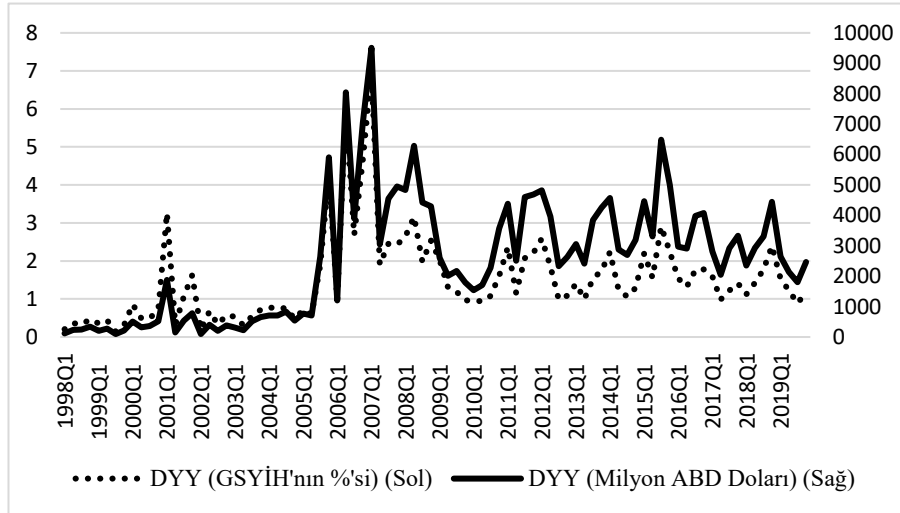
GİRİŞ

Bugün dünyadaki çoğu gelişmekte olan bölge, doğrudan yabancı yatırımı (DYY) çekmek için çaba göstermektedir (Jimenez, 2011). DYY, küresel piyasalardaki gelişmelerle beraber ülke ekonomileri için gittikçe önem kazanmaya devam etmektedir. Yatırım alan ülkelerde DYY ile beraber ekonomide üretim kapasitesinin artması, istihdam imkânlarının oluşması ve teknoloji transferi gibi avantajlar beklenmektedir (Adams, 2009). Portföy yatırımlarının istikrarsızlıklara karşı kırılganlığı ve beklenmedik kriz durumlarında ülkeden çıkma ihtimalleri yüksektir (Busse ve Hefeker, 2007). Bu sebeple gelişmekte olan ülkeler portföy yatırımlarından ziyade DYY'ları ülkelere çekme konusunda politika geliştirmeye odaklanmaktadır. DYY bu ülkelerde kalkınmanın finansmanında önemli bir kaynak oluşturmaktadır (Feeny vd., 2014). DYY, ekonomiler için döviz rezervleri ve ödemeler dengesinin iyileştirilmesi yoluyla ev sahibi ülkelerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılasına (GSYİH) olumlu katkı sağlamaktadır (Khan ve Akbar, 2013). Yabancı firmalar ev sahibi ülkelere daha ileri teknoloji ve yönetim uygulamaları getirdiklerinden, teknolojik ilerleme oranı DYY ile artmakta ve ülkelerin büyüme sürecine olumlu katkılar yapmaktadır. (Balasubramanyam, Salisu ve Sapsford, 1999; De Mello, 1999; Khan ve Akbar, 2013).

Gelişmekte olan ülkeler DYY'nin sağladığı bu faydalardan yararlanmak amacıyla bu yatırımları ülkelere çekmek için yarış haline girmişlerdir. DYY'yi gerçekleştiren çok uluslu şirketler yatırım yapacakları ülkeleri seçerken ev sahibi ülkenin ekonomik, sosyal, siyasi vb. özelliklerini dikkate almaktadırlar (Kızılkaya, 2017). Ev sahibi ülkenin ekonomik büyüme oranları, piyasa yapısı, pazar büyüklüğü,

döviz kuru riskleri, işgücü maliyetleri vb. unsurlar ülkenin makroekonomik koşulları hakkında bilgi veren faktörler arasındadır (Busse ve Hefeker, 2007). Ancak bu ekonomik faktörler yanında hükümetlerin sergilemiş oldukları yönetim yaklaşımları istikrarlı bir yatırım ortamı oluşturmak için etkili olmaktadır. Lucas (1990), politik riskin sermaye akımlarını sınırlayan önemli bir faktör olduğunu savunmaktadır. DYY riski minimize edebilen, güvence altına alınmış fikri mülkiyet haklara sahip olan, düşük yolsuzluk seviyesi gözlemlenen ve daha az sosyal çatışmaların olduğu ülkeleri tercih ederler (Biglaiser ve DeRouen, 2006). Ülkedeki demokratik ortam, politik istikrar ve yolsuzluk gibi faktörler ülkedeki riskin ve belirsizliğin ne düzeyde olacağı konusunda bilgi verebilmektedir. Kobrin (1979), politik riskin yabancı bir ülkede firmaların karşılaştığı belirsizliği artırarak DYY’yi etkilediğini savunmaktadır. Politik istikrarsızlık, ekonomik ortamdaki belirsizliği artırarak yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkeye yatırım yapma teşviklerini azaltmaktadır (Khan ve Akbar, 2013). Bu durum DYY’yi belirleyen faktörlerin ekonomik boyutunun yanında siyasi boyutunun da ihmal edilmemesi gerektiğini göstermektedir. Politik istikrar ekonomik açıdan ülkelerdeki riski ve belirsizliği etkileyebilen önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Şekil 1: Türkiye Ekonomisinde Yıllara Göre DYY Girişleri



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)

Türkiye ekonomisinde özellikle 2004 yılında sonra DYY'ler önemli ölçüde artmıştır. DYY'deki zamanla ortaya çıkan dalgalanmalara rağmen belirli yıllardaki yüksek artışlar dikkat çekmektedir. Ancak dünya ekonomisindeki yavaşlama ve belirsizlik ortamı ile birlikte, 2019 yılında DYY girişleri azalma göstermiştir. Türkiye'nin küresel DYY akışlarından aldığı pay %1'lerden %0,6'ya düşmüştür. 2019 yılsonu itibariyle Türkiye'ye uluslararası doğrudan yatırım girişi 2018 yılına göre %35'lik bir düşüş ile 8 milyar 385 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir (Yased

Rapor, 2020). Bu çalışmanın amacı DYY'nin çeşitli belirleyicilerinden ziyade, çok uluslu şirketlerin yatırım kararları üzerinde politik istikrar bileşenlerinin etkisini Türkiye Ekonomisi ölçeğinde analiz etmektir.

Dünyadaki son gelişmelerle beraber politik risk faktörü artık DYY'nin en önemli belirleyicileri arasında kabul edilmektedir. Türkiye ekonomisinde istikrar düzeyinin DYY üzerindeki etkisi konusunda yapılan çalışmalarda tam olarak bir görüş birliğinin olmadığı ve bu konu üzerine yapılan çalışmaların yetersiz kaldığı görülmektedir. Bu çalışma ilgili literatürdeki boşluktan hareketle; bir ülkenin politik risk düzeyinin DYY üzerindeki etkisini 1998-2019 dönemi temel alınarak Türkiye ekonomisi için araştırmayı amaçlamaktadır. Bu çalışmanın literatüre katkısı ve önemi üç yöndedir. (a) Bildiğimiz kadarıyla, literatürde Türkiye için politik risk-DYY ilişkisine yönelik benzer bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu çalışma ile literatürdeki boşluğun doldurulması hedeflenmektedir. (b) Çalışmanın Türkiye ekonomisi için zaman serisi analizinin kullanıldığı ilk çalışma olması da önem arz etmektedir. Böylece elde edilen bulguların güvenilirliği artacaktır. (c) Çalışma sonucu ulaşılan bulguların, otoritelere politika tasarılarında yardımcı olması beklenmektedir. Bu amaç kapsamında çalışma şu şekilde tasarlanmıştır. Girişten sonraki birinci bölümde politik risk ve DYY arasındaki ilişkiye yönelik teorik çerçeve ele alınacak; ikinci bölümde ise ampirik literatür incelenecektir. Üçüncü bölümde yöntem, model ve veri seti ile ampirik bulgulara yer verilecektir. Çalışmanın sonuç bölümü olan dördüncü bölümde elde edilen bulgular değerlendirilecek ve çeşitli politika önerilerinde bulunulacaktır.

I. TEORİK ÇERÇEVE

Sermayenin küreselleşmesi son yıllarda artmaya devam etmektedir. Dünya ekonomisinde doğrudan yabancı yatırımlardaki artış araştırmacıların bu yatırımları belirleyen faktörlere yoğunlaşmalarına motive edici bir faktör olmuştur. Bu açıdan değerlendirildiğinde ev sahibi ülkelerdeki politik risk seviyesi de DYY'nin konumlarını belirlemede önemli bir faktör olarak görülmektedir. Mevcut literatür, politik risk algılarından ekonomilerin ve DYY'nin ne ölçüde etkilendiğini tartışmaktadır (Carmignani, 2003; Kobrin, 1979; Luo, 2008; Schneider ve Frey, 1985; Şanlısoy, 2010; Rugman, Collinson ve Hodgetts, 2006). Kobrin (1979), politik istikrarsızlığı ev sahibi ülkedeki hükümetin ticari faaliyetlere müdahale etmesi olarak ifade etmektedir. Carmignani (2003), savaşların, devrimlerin, darbelerin, suikastların, hükümetlerin düşürülmesinden değişimine kadar birçok faktörün politik istikrarsızlık kavramının içerisinde ele alınmasını gerektiğini savunmaktadır. Şanlısoy (2010) ise, politik istikrarsızlık kavramına anayasal düzeninin değişmeye zorlanması, politik kutuplaşmanın artması, koalisyon dönemleri, hükümetlerin değişim sıklığının artması şeklinde farklı bakış açılarıyla yaklaşmaktadır.

Rugman vd. (2006), politik riski, siyasi otoritenin bir firmanın kârını olumsuz etkileme veya diğer kritik ticari hedeflerine ulaşmasını engelleme olasılığı olarak tanımlamaktadır. Rugman vd. (2006), politik riski makro ve mikro risk olarak ikiye ayırmaktadır. Makro politik riskin içinde yeni seçilen hükümetler, yabancı

yatırımcılar veya yatırımlarla ilgili politika veya kanunlarda genel değişiklikler, darbe veya iç savaş, diğer ülkelerden gelebilecek askeri saldırılar, terör olayları, yolsuzluk, yabancı firmaların kamulaştırılması, sermaye transferindeki kısıtlamalar ve yabancı mülkiyet sınırlamaları gibi riskler yer almıştır. Mikro politik risk ise, ekonominin belli sektörlerini veya belirli yabancı yatırımları etkileyen riskler olarak tanımlanmaktadır. Rugman vd. (2006), bu riskleri genel olarak, endüstri düzenlemeleri, belirli ticari faaliyet türleri üzerindeki vergiler ve yerel içerikli yasalar şeklindeki hükümet faaliyetlerinin bir sonucu olarak değerlendirmektedir. Luo (2008), politik riski, çok uluslu şirketlerin faaliyetlerinin ev sahibi ülkede siyasi güçler veya olaylar tarafından kesintiye uğrama olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Echandi, Nimac ve Chun (2019), politik risk bileşenlerini kamulaştırma, sözleşmenin ihlali, terörizm, savaş, sivil çatışma ve hükümetlerin yasalarda keyfi değişikliklerden kaynaklanan riskler olarak sıralamıştır.

Çok uluslu bir şirketin kendi ülkesi dışında yatırım yapmasına karar vermesini etkileyen ekonomik, sosyal ve politik faktörler bulunmaktadır. UNCTAD (1998), DYY belirleyicilerini i) ev sahibi ülkedeki ekonomik şartlar (yatırımcıyı motive eden faktörler değişebilir: doğal kaynak arayışı, verimlilik arayışı, piyasa arayışı ve servetlerini artırmak için yeni arayışlar) ii) hükümet politikaları (özel sektör, ticaret, sanayi ve DYY yönelik politika çerçevesi) ve iii) çok uluslu şirketlerin yatırım stratejileri olarak özetlemektedir. Schneider ve Frey (1985), politik istikrarsızlığın DYY girişini önemli ölçüde azalttığını savunurken, Leahy ve Whited (1996) ise ülke ekonomilerinin politik istikrarsızlıkla beraber bir belirsizliğe girebileceğini iddia etmiştir. Politik istikrarsızlığın yarattığı belirsizlik yüzünden ülkeye girecek doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının karlılığı konusunda oluşan riskler yatırımcıları caydırarak ekonomiyi negatif etkileyecektir. Busse ve Hefeker (2007), gelişmekte olan ülkelerde hükümet istikrarının, ülke içinde ve dışındaki çatışmaların, yolsuzluğun, etnik gerilimlerin, hukuk ve anayasa düzenin, hükümetlerin demokratik hesap verilebilirliğinin ve bürokrasi gibi faktörlerin DYY girişlerinin çok önemli belirleyicisi olduğunu ifade etmektedir. Gakpa (2020)’ya göre, politik istikrarın yatırım projelerinin güvenilirliğini ve karlılığını etkilemesinden dolayı daha az risk altında olan ülkeler daha fazla DYY çekmektedir.

II. AMPİRİK LİTERATÜR

Gelişmekte olan ülkelerde DYY girişlerinin ekonomik belirleyicileri önemli ölçüde analiz edilirken, ev sahibi ülkelerdeki politik istikrarın etkisinin ele alındığı çalışmaların sınırlı olduğu söylenebilmektedir. Bu konu literatürde tartışılabilir konular arasında yerini korumakta olup tam olarak bir görüş birliğinin olmadığı tespit edilmiştir. Bu bölümde, DYY ve politik istikrar arasındaki ilişki üzerine yoğunlaşan ampirik çalışmalar gözden geçirilecektir.

Ampirik literatür incelendiğinde yapılan çalışmaların büyük bir çoğunluğunun panel veri yöntemini kullandığı tespit edilmiştir. Busse ve Hefeker (2007), 83 gelişmekte olan ülkede doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri olarak ev sahibi ülkelerdeki politik risk ve kurumların etkisi analiz edilmiştir. Busse

ve Hefeker (2007), politik riski temsilen hükümetin istikrarının, ülke içindeki ve dışındaki çatışmaların, yolsuzluk ve etnik gerilimlerin, hukuk ve anayasal düzenin, hükümetin demokratik hesap verebilirliğinin ve bürokratik kalitenin yabancı yatırım girişlerinde önemli belirleyiciler olduğunu kabul etmiştir. Bu kurumsal göstergelerin, çok uluslu şirketlerin gelişmekte olan ülkelerdeki yapacakları yatırımlarda karar verme süreçlerini etkileyen en önemli faktörler olduğu vurgulanmıştır. Jensen (2008), seçilmiş 134 ülkede yapılan çalışmada politik risk, demokratik kurumlar ve DYY arasındaki ilişkiye odaklanmıştır. Demokratik rejimlerin çok uluslu yatırımcılar için riskleri azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Jensen (2008)'e göre, demokratik kurumlar, sadece hükümet politikaları yoluyla ekonomik performansı etkilemekle kalmaz, ayrıca ekonomik aktörler, ileriye dönük gelecekteki politikalara dayalı olarak önemli üretim, tüketim ve yatırım kararları alırlar. Çok uluslu şirketlerin politik risk algılarındaki azalmada demokratik kurumların rolü önemlidir. Schneider ve Matei (2010), 33 gelişmekte olan ülke için yaptıkları çalışmada azalan politik risk seviyelerinin DYY girişlerindeki artışla ilişkili olduğunu göstermiştir. Krifa-Schneider ve Matei (2010) göre; DYY girişleri, ekonomik politikaların etkinliğine, sosyal-politik istikrarın sağlanmasına ve yeterli bir alt yapının kurulmasında kaydedilen ilerlemelere bağlı olacaktır. Kim (2010), 28 ülke için yapılan ve DYY ile politik istikrar arasındaki ilişkinin analiz edildiği çalışmada siyasal hakları yüksek olan ülkelerde DYY çıkışlarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma politik olarak istikrarlı ülkelerin politik olarak istikrarsız ülkelere yatırım yapmak için sermaye akışı ürettiklerini savunmaktadır. Ayrıca, çalışmada yüksek düzeyde hükümet yolsuzluğuna ve düşük düzeyde demokrasiye sahip olan ülkelerde daha yüksek DYY girişleri gözlemlenmiştir. Kim (2010)'e göre, politik açıdan istikrarsız ülkeler yüksek politik istikrarı olan gelişmiş ülkelere sermaye akışı çekmektedir.

Dutta ve Roy (2011), 97 ülkeden oluşan bir paneli kullanarak yapılan çalışmada daha fazla politik istikrarın daha fazla DYY girişlerine sebep olacağı vurgulanmıştır. Ayrıca politik istikrarın ve finansal gelişmenin verimli bir alt yapı oluşturarak yabancı yatırım çekme açısından önemli faktörler olduğu ortaya konmuştur. Jimenez (2011), çalışmasında Kuzey Afrika ülkeleri ile bazı Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine olan DYY akımlarının nedenlerini analiz etmiştir. Çalışmanın sonuçları, makroekonomik faktörler, beşeri sermaye ve altyapı yatırımlarının DYY çekmede etkili unsurlar olmakla birlikte politik risk, yolsuzluk ve ekonomik özgürlük gibi faktörlerin de önemli olduğunu göstermektedir. Çalışmadaki sonuçlar, incelenen yatırım akışlarındaki artışların, ev sahibi ülkedeki politik risk seviyesindeki artışlardan olumsuz etkilenmediğini göstermektedir. Jimenez (2011)' e göre; yatırımcı çokuluslu şirketler belli bir dereceye kadar siyasi yetenekleriyle elde ettikleri rekabet avantajlarını korumak isterler. Bu nedenle, yüksek risk seviyeleri nedeniyle DYY akışlarının daha düşük olduğu, ancak bu çokuluslu şirketlerin siyasi yeteneklerini daha kolay ve daha etkili bir şekilde uygulayabilecekleri ülkeler tercih edilmektedir. Vadlamannati (2012), 101 gelişmekte olan ülkenin ele alındığı çalışmada daha düşük politik riskin DYY'lerin

girişini %51 oranında artırdığı sonucuna ulaşmıştır. Meon ve Sekkat (2012), dünya DYY/GSYİH oranının gelişimi ve yerel politik risk faktörlerini dikkate almıştır. Çalışmada dünya çapındaki DYY miktarı arttıkça ev sahibi ülkelerdeki politik riske karşı duyarlılığın da arttığı gözlemlenmiştir. Çalışmadaki ampirik bulgular; DYY girişlerinin politik riskten olumsuz etkilendiğini göstermiştir. Bekaert, Harvey, Lundblad ve Siegel (2014), ülkelerin risk dağılımının DYY nedenlerini açıklamada önemli bir faktör olduğunu savunmaktadır. Ülkelerin politik risk marjlarında %1 puanlık bir düşüşün net doğrudan yabancı yatırım akışlarında %12 artışla ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Khan ve Akbar (2013), ülkeleri gelir gruplarına göre sınıflandırarak 94 ülke için politik risk faktörünün DYY üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Ülkelerin yüksek gelirli ülkeler, orta gelir üstü ülkeler, düşük orta gelirli ülkeler ve düşük gelirli ülkeler olmak üzere dört gruba ayrıldığı çalışmada farklı sonuçlar elde edilmiştir. Yüksek gelirli ülkelerde politik risk DYY için önemli bir gösterge olmamakla beraber çalışmadaki diğer ülkelerde önemli bir belirleyici faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda, özellikle düşük orta gelirli ülkelerde göstergelerin politik risklere ve belirsizliklere daha yatkın olmasından dolayı bu ülkeler politik riskleri en geniş kapsamda azaltmaya çalışmalıdır. Khan ve Akbar (2013) göre, DYY bir ülkenin uzun vadeli ekonomik performansında önemli bir rol oynadığından, herhangi bir bölgeyi veya ülkeyi göz ardı etmeksizin politik riskleri ve belirsizlikleri azaltmak ülkelerin ortak hedefi olmalıdır. Giambona, Graham ve Harvey (2017), uluslararası firmaların politik risk faktörünü nasıl algıladıkları ve nasıl yönettikleri sorusuna cevap aramaya yönelik analiz yapmışlardır. Çalışmada, firmaların yaklaşık %50’sinin politik risk nedeniyle doğrudan yabancı yatırımdan kaçındığını göstermektedir. Çok uluslu firmalar politik olarak riskli ülkelere yatırım yapmaktan kaçınmaktadır.

Son zamanlarda yapılan çalışmalarda, politik risk düzeyinin ülkenin yatırım potansiyelini etkileyebilecek önemli bir faktör olduğu ileri sürülmüştür. Yasuda ve Kotabe (2020), DYY’lerin ev sahibi ülkelerdeki politik risk düzeylerini değerlendirmek için referans noktası kullandıklarını kabul etmektedir. DYY politik riskler referans noktalarının altında (yukarıda) ise, ev sahibi ülkelerdeki politik riskler fırsat (tehditler) olarak yorumlanmaktadır. Gakpa (2020), 31 Sahra Altı Afrika ülkesinde politik istikrarsızlığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin DYY kanalı ile olduğunu varsaymaktadır. Çalışmadaki ampirik sonuçlar politik istikrarsızlığın ekonomik büyümeyi DYY kanalı ile olumsuz etkilediğini göstermektedir. Gakpa (2020)’ya göre; politik istikrarsızlığın büyüme sürecinde önemli bir engel olduğunu kabul etmekle beraber bir ülkenin DYY’den yararlanabilmesi için gerekli koşullardan biri olan politik iklimin kalitesini iyileştirmek için gerekli önlemlerin alınmasını savunmaktadır. King, Loncan ve Khan (2021), firmaların sermaye yapısının, değişen derecelerde politik risk taşıyan ülkelerde DYY kararları için önemli olup olmadığını sorgulamaktadır. Çalışmada çok uluslu firmaların, daha yüksek politik risk ile karakterize edilen ülkelerde

bulunan yatırımlara daha düşük sermaye tutarları taahhüt ettikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Ampirik literatür incelendiğinde politik istikrarın DYY üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların panel çalışmalarla sınırlı kaldığını zaman serisi analiz yönteminin eksik kaldığı gözlemlenmiştir. Agarwal ve Feils (2007), Osabutey ve Okoro (2015), Qadri, Shah ve Nadeem Qureshi (2020) gibi çalışmalar ilgili konuyu zaman serisi yöntemi ile analiz etmişlerdir. Agarwal ve Feils (2007), Kanada için DYY ve ihracat üzerinde politik istikrarın etkisini incelemişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre bürokrasi, yolsuzluk, hükümetlerin ithalat ve sermaye çıkışı kısıtlamaları ülkelerin en önemli politik risk faktörleri arasında gösterilmiştir. Osabutey ve Okoro (2015), Nijerya'daki telekomünikasyon sektörü için yaptığı çalışmada politik risk göstergeleri arasında kabul edilen yolsuzluk, hukuk ve düzen, demokratik hesap verebilirlik ve yatırım profilinin DYY girişleri üzerinde önemli etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Qadri vd. (2020), çalışma politik istikrarsızlığın 41 yıllık (1976'dan 2016'ya kadar) bir dönemde Pakistan'daki uluslararası yatırımlar (DYY ve portföy yatırımları) ve dış ticaret üzerindeki etkisine odaklanmıştır. Çalışmadaki elde edilen bulgular politik istikrarsızlığın uzun vadede doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Arslan ve Furtana (2020), Türkiye için politik risk faktörü, CDS kredi puanları ve DYY kararları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada 2001-2019 dönemi arasında politik riskteki artış Türkiye için yüksek CDS primleri ve düşen DYY olarak neticelenmektedir. Arslan ve Furtana (2020)'ya göre, Türkiye politik riski azaltılarak daha fazla DYY çekebilme durumuna sahiptir.

Ampirik literatür değerlendirildiğinde politik riskteki artışın DYY girişleri üzerinde olumsuz etkisi rapor edilmiştir. Busse ve Hefeker (2007), Jensen (2008), Schneider ve Matei (2010), Dutta ve Roy (2011), Vadlamannati (2012), Meon ve Sekkat (2012), Bekaert vd. (2014), Khan ve Akbar (2013), Giambona vd. (2017), Gakpa (2020), Arslan ve Furtana (2020), King vd. (2021) gibi çalışmalarda ortak payda politik riskteki artışların DYY girişlerini azalttığı yönünde olmuştur. Politik istikrarın DYY'yi çekmedeki önemli rolünü vurgulayan bu çalışmaların yanı sıra bazı çalışmalar iki faktör arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır (Blonigen ve Piger, 2014; Noorbakhsh, Paloni ve Youssef, 2001; Wheeler ve Mody, 1992). Öte yandan Kim (2010), Jimenez (2011), Khan ve Akbar (2013) gibi çalışmalarda ise ev sahibi ülkedeki politik risk seviyesindeki artışlardan DYY'nin olumsuz etkilenmediği sonucuna ulaşılmıştır.

III. VERİ SETİ VE EKONOMETRİK YÖNTEM

Türkiye örneğinde 1998Q1-2019Q4 dönemi çeyreklik verilerin kullanıldığı bu çalışmada, politik istikrarın DYY üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu kapsamda Denklem (1)’de yer alan model kullanılmıştır.

$$fdi_t = \beta_0 + \beta_1 pol_t + \beta_2 lgdp_t + \beta_3 opennes_t + u_t \quad (1)$$

Burada *fdi*; doğrudan yabancı yatırımları, *pol*; politik istikrarı, *gdp*; reel GSYİH’nın doğal logaritmasını, *opennes*; ticari açıklığı u_t ; hata terimi, β_0 ; sabit terimi, β_1 , β_2 ve β_3 ise bağımsız değişkenlerin katsayılarını göstermektedir. Model (1)’de yer alan *fdi*, *pol* ve *gdp* değişkenlerinde mevsimsel etki tespit edildiğinden bu değişkenler TRAMO/SEATS yöntemi kullanılarak mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımı, veri kaynağı ve beklenen işaretleri Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Detayları

Değişken	Tanım	Veri Kaynağı	Beklenen İşaret
<i>fdi</i>	Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin GSYİH içindeki payı	EVDS	-
<i>pol</i>	Politik Risk Notu	PRS Group	Pozitif
<i>gdp</i>	Reel GSYİH’nın doğal logaritması (2009 sabit fiyatlarla, Milyon \$)	EVDS	Pozitif
<i>openness</i>	İthalat ve İhracat toplamının GSYİH içindeki payı	TÜİK	Pozitif

Çalışmada politik istikrar düzeyini temsilen Politik Risk Notu verileri kullanılmıştır. Politik Risk Notu, ülkelerin politik istikrar düzeylerinin belirlenmesi amacıyla PRS Group tarafından hazırlanmaktadır. Politik Risk Notu; hükümet istikrarı, sosyoekonomik koşullar, yatırım profili, iç çatışma, dış çatışma, yolsuzluk, askerin politikada etkisi, dini gerginlikler, hukuk ve düzen, etnik gerginlikler, demokratik hesap verebilirlik ve bürokrasi kalitesi olmak üzere 12 alt bileşenden oluşmaktadır. Risk notları en düşük risk 100 en yüksek risk 0 olacak şekilde değerlendirilmektedir. Bu bağlamda bir ülkedeki risk düzeyi notu ne kadar düşük ise politik riski düzeyi de o kadar yüksek anlamına gelmektedir.

Ekonomik verilerin genellikle yapısal kırılmalardan etkilendiği kabul edilmektedir. Bu nedenle, birim kök ve eşbütünleşme analizlerinde yapısal kırılmaları dikkate almak oldukça önemlidir. Çalışmada yapısal kırılmaların varlığını dikkate almak amacıyla Fourier temelli birim kök testi ve eşbütünleşme

testi kullanılmıştır. Çalışmanın ekonometrik analiz kısmında ilk olarak serilerin durağanlıkları Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) ve Fourier ADF (FADF) birim kök testleri kullanılarak incelenmiştir. İkinci aşamada; seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Fourier ADL (FADL) eşbütünleşme testiyle sınanmıştır. Üçüncü aşamada ise seriler arasındaki uzun dönem ilişkileri, Dinamik En Küçük Kareler (DEKK) yöntemi kullanılarak belirlenmiştir.

A. FOURIER ADF BİRİM KÖK TESTİ

Perron (1989)'a göre, birim kök testlerinde yapısal kırılmaların varlığını ihmal etmek, düşük güç ve yanlışlık problemlerine yol açmaktadır. Christopoulos ve Leon-Ledesma (2010), Fourier yaklaşımını kullanarak yapısal kırılmaları dikkate alan Fourier ADF (FADF) birim kök testini geliştirmişlerdir. y_t stokastik bir değişken olmak üzere aşağıdaki model göz önüne alınabilir:

$$y_t = d(t) + v_t \quad (2)$$

Burada $v_t \sim N(0, \sigma)$ ve $d(t)$ ise zamanla değişen deterministik bir bileşendir. Christopoulos ve Leon-Ledesma (2010), çalışmalarında $d(t)$ değişkeni için Denklem (3) ile verilen Fourier serilerini kullanmışlardır:

$$d(t) = \gamma_0 + \gamma_1 \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \gamma_2 \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) \quad (3)$$

Burada k Fourier fonksiyonunun frekans sayısını, t trend terimini, T ise örneklem boyutunu göstermektedir. Uygun frekans sayısını bulabilmek için k 'nın 1 ile 5 arasındaki her bir tamsayı değeri için Denklem (2) tahmin edilmektedir. Daha sonra kalıntı kareler toplamının minimum olduğu k değeri uygun frekans değeri olarak seçilmektedir. Bu kapsamda Denklem (4)'te yer alan model dikkate alınabilir:

$$y_t = \gamma_0 + \gamma_1 \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \gamma_2 \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + v_t \quad (4)$$

Boş hipotez $H_0: v_t = \mu_t$, $\mu_t = \mu_{t-1} + h_t$ olarak ifade edilmektedir. Burada h_t 'nin sıfır ortalama ile durağan bir süreç olduğu varsayılmaktadır. Christopoulos ve Leon-Ledesma (2010) tarafından önerilen FADF testi için test istatistiği üç adımlı bir prosedür ile hesaplanmaktadır.

Adım 1: İlk adımda uygun frekans değeri (k^*) belirlenmektedir. Denklem (4), k 'nın 1 ile 5 arasındaki her bir tamsayı değeri için En Küçük Kareler (EKK) yöntemi kullanılarak tahmin edilir ve kalıntı kareler toplamını minimum yapan k değeri k^* olarak seçilmektedir. Daha sonra modelin EKK kalıntıları Denklem (5)'de verildiği gibi hesaplanmaktadır:

$$\hat{v}_t = y_t - \hat{\gamma}_0 + \hat{\gamma}_1 \sin\left(\frac{2\pi k^* t}{T}\right) + \hat{\gamma}_2 \cos\left(\frac{2\pi k^* t}{T}\right) \quad (5)$$

Adım 2: Bu adımda, elde edilen EKK kalıntılarına Denklem (6) kullanılarak birim kök testi uygulanmaktadır:

$$\Delta v_t = \alpha_1 v_{t-1} + \sum_{j=1}^p \beta_j \Delta v_{t-j} + u_t \quad (6)$$

Adım 3: Bu adımda Model (4) için F testi kullanılarak $H_0: \gamma_1 = \gamma_2 = 0$ boş hipotezi $H_1: \gamma_1 = \gamma_2 \neq 0$ alternatif hipoteze karşı sınanmaktadır. Eğer boş hipotez reddedilirse değişkenin kırılmalı deterministik bir fonksiyon etrafında durağan olduğu sonucuna varılabilmektedir.

Model (6) ile verilen FADF modelinde standart ADF regresyonu kullanılmaktadır. FADF modeli için birim kökün varlığını ifade eden $H_0: \alpha_1 = 0$ boş hipotezi, $H_1: \alpha_1 \neq 0$ alternatif hipotezine karşı test edilmektedir.

B. FOURIER ADL EŞBÜTÜNLEŞME TESTİ

Eşbütünleşme analizlerinde var olan yapısal kırılmaları ihmal etmek, doğru bir boş hipotezin yanlış bir şekilde reddedilmesine neden olabilmektedir (Banerjee, Arçabiç ve Lee, 2017). Kukla değişkenler kullanılarak yapılan eşbütünleşme testleri kesin kırılma tarihlerinin tahmin edilmesini gerektirmektedir. Bu nedenle bu testler yalnızca ani değişikliklerin dinamiklerini yakalayabilmektedir. Banerjee vd. (2017), doğrusal olmayan kırılmaların bilinmeyen formlarına izin vermek için deterministik terimde Fourier fonksiyonu içeren otoregresif gecikmesi dağıtılmış (ADL) modele dayalı FADL eşbütünleşme testini önermişlerdir.

Fourier ADL test prosedürünü açıklamak için Denklem (7)’de yer alan koşullu model kullanılmaktadır:

$$\Delta y_{1t} = d(t) + \delta_1 y_{1,t-1} + \gamma' y_{2,t-1} + \varphi' \Delta y_{2t} + \epsilon_t \quad (7)$$

Burada γ , φ ve y_{2t} $n \times 1$ boyutlu parametre vektörleri ve açıklayıcı değişkenlerdir. $d(t)$ Denklem (3) ile verilen deterministik terimdir. Eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı ifade eden boş hipotez, eşbütünleşmenin varlığı ifade eden alternatif hipoteze karşı test edilmektedir.

$$H_0: \delta_1 = 0 \quad H_1: \delta_1 < 0$$

Denklem (7)’de boş hipotezi ($\delta_1 = 0$) test etmek için t testi kullanılmaktadır. Fourier ADL test istatistiği Denklem (8) kullanılarak hesaplanmaktadır:

$$t_{ADL}^F = \frac{\hat{\delta}_1}{se(\hat{\delta}_1)} \quad (8)$$

Burada $\hat{\delta}_1$, Denklem (7)’de δ_1 ’in EKK tahmincisi ve $se(\hat{\delta}_1)$ ise $\hat{\delta}_1$ ’in standart hatasıdır (Banerjee vd. 2017).

IV. BULGULAR

Çalışmada öncelikle analizlerde yer alan değişkenlerin durağanlık özelliklerini ortaya koymak adına ADF ve Christopoulos ve Leon-Ledesma (2010)

tarafından geliştirilen FADF birim kök testlerine yer verilmiştir. ADF ve FADF birim kök testi sonuçları Tablo 1’de sunulmuştur. Buna göre, serilerde doğrusal olmayan trendin yokluğu F testi ile sınanmış ve serilerin birinci farklarında (Δ gdp değişkeni hariç) doğrusallığı ifade eden boş hipotezin reddedilemediği görülmüştür.

Tablo 2: ADF ve FADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF	Min KKT	Frekans (k)	Fourier ADF	F-İstatistiği
fdi	-2.327	96.25	1	-3.279	9.77*
Δ fdi	-17.643*	121.02	4	-6.174*	0.34
pol	-1.224	636.26	1	-2.272	135.37*
Δ pol	-2.721***	186.86	1	-4.532*	2.95
gdp	-2.307	13.46	3	-1.631	17.35*
Δ gdp	-3.198**	0.64	1	-7.078*	6.44**
openness	-1.961	2484.44	1	-2.168	15.08*
Δ openness	-8.818*	330.43	4	-7.616*	2.77

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlılığını ifade etmektedir.

Tablo 2’de yer alan ADF ve Fourier ADF birim kök testi sonuçları birbirleri ile tutarlıdır. Birim kök analizi sonuçları birim kökün varlığını ifade eden boş hipotezin reddedilemediğini yani serilerin düzey değerlerinde durağan olmadığını ortaya koymaktadır. Bu sonuç şokların seriler üzerinde kalıcı etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Serilerin birinci farkları alındığı zaman ise durağan hale geldikleri görülmektedir. Bu sonuç ele alınan serilerin I(1) olduğunu ve eşbütünleşme analizi için gerekli koşulun sağlandığını göstermektedir. Banerjee vd. (2017) tarafından geliştirilen Fourier ADL eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 3’de yer almaktadır.

Tablo 3: Fourier ADL Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Min AIC	Frekans (k)	Fourier ADL Test İstatistiği	Sonuç
2.693	5	-3.991**	Eşbütünleşme var
Gecikme Sayıları			
Δ fdi	Δ pol	Δ gdp	Δ openness
3	1	1	1
Kritik Değerler			

	%1	%5	%10
Fourier ADL	-4.66	-3.94	-3.57

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlılığını ifade etmektedir.

Tablo 3’de yer alan Fourier ADL eşbütünleşme testi sonucuna göre hesaplanan test istatistiği %5 kritik değerden küçük olduğu için eşbütünleşmenin olmadığını ifade eden boş hipotez reddedilmektedir. Bu durum değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır. Yani ele alınan seriler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir ve bu serilerin düzey değerleriyle yapılacak uzun dönem analizi sahte regresyon içermeyecektir. Bu durumda seriler arasındaki uzun dönem eşbütünleşme katsayılarının tahminine geçilebileceğine karar verilmiştir.

Çalışmada uzun dönem eşbütünleşme katsayıları Stock-Watson (1993) tarafından geliştirilen DEKK yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Elde edilen sonuçlara Tablo 4’te yer verilmektedir.

Tablo 4: Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayıları

Yöntem	Değişkenler	Katsayılar	t-istatistiği	p-değeri
DEKK	pol	0.09	3.875	0.000
	gdp	1.22	2.605	0.011
	openness	0.13	3.868	0.000
	Sin	0.02	0.133	0.894
	Cos	0.49	3.117	0.002
	C	-24.16	-3.339	0.001

Not: Cos kosinüs, Sin ise sinüs Fourier fonksiyonlarını göstermektedir.

Elde edilen sonuçlara göre politik istikrar (pol), büyüme (gdp) ve ticari açıklık (openness) değişkenlerine ait katsayıların istatistiksel olarak anlamlı ve işaretlerinin teorik beklentiyle uyumlu olduğu görülmektedir. Çalışmada Türkiye için politik istikrar düzeyini gösteren “pol” değişkeninin katsayısı 0.09; reel GSYİH düzeyini gösteren “gdp” değişkeninin katsayısı 1.22; ticari açıklık düzeyini gösteren “openness” değişkeninin katsayısı ise 0.13 olarak elde edilmiştir. Bu sonuçlar Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ile politik istikrar arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Yani Türkiye’de politik istikrarın artması Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu etkiler meydana getirmektedir. Ayrıca DEKK sonuçları büyüme ve ticari açıklık ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu göstermektedir. Buna göre Türkiye’de büyümenin ve ticari açıklığın artması da doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu etkiler meydana getirmektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde politik istikrar düzeyinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışmada, ilk olarak değişkenlerin durağanlık özelliklerini ortaya koymak için ADF ve FADF birim kök testleri kullanılmıştır. Birim kök testi sonucunda ele alınan serilerin düzey hallerinde birim köke sahip oldukları, birinci farkları alındığı zaman ise durağan hale geldikleri gözlemlenmiştir. İkinci olarak eşbütünleşme ilişkisinin varlığını test etmek için Fourier ADL eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Eşbütünleşme analizinden elde edilen bulgular çalışmada ele alınan değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığına işaret etmektedir. Son olarak uzun dönem katsayıları DEKK yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Sonuçlar Türkiye’de politik istikrarın doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkilere sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Buna göre uzun dönemde politik istikrarın artması, Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımların artmasına neden olmaktadır. Çalışmamızdaki bulgular literatürde yer alan Busse ve Hefeker 2007, Jensen (2008), Schneider ve Matei (2010), Dutta ve Roy (2011), Vadlamannati (2012), Meon ve Sekkat (2012), Bekaert vd. (2014), Khan ve Akbar (2013), Giambona vd. (2017), Gakpa (2020), Arslan ve Furtana (2020), King vd. (2021) gibi çalışmalar tarafından desteklenmektedir. Bu çalışmadan elde edilen kanıtlar, Türkiye ekonomisi için politik risk düzeyi ve DYY ilişkisi ile ilgili literatüre önemli bir katkı sağlamaktadır.

Ampirik bulgular ışığında politika açısından çeşitli çıkarımlar yapmak mümkündür. Çalışmadaki bulgular, genel olarak, politik risk düzeyini düşürmenin DYY artışı ile sonuçlandığını göstermektedir. Bu sonuç politik risk düzeyinin, Türkiye’de girişimde bulunan yabancı yatırımcıların yatırım kararları üzerinde önemli bir belirleyici faktör olduğunu göstermektedir. Ayrıca DYY’nin teşviki açısından politik risk düzeyini etkileyen faktörlerin hükümetlerin istikrarı, ülkedeki sosyoekonomik koşullar, yatırım ortamı, ülke içi ve yakın çevredeki çatışmalar, yolsuzluklar, anayasal düzen, demokrasi düzeyi, bürokrasi vb. olduğu kabul edilirse bu faktörlerin otoriteler tarafından dikkate alınması gerekmektedir. Çalışmadaki ampirik sonuçlardan çeşitli çıkarımlar yapılabilir: i) Türkiye ekonomisinde demokrasi düzeyi, politik istikrar ve diğer kurumsal göstergeler çok uluslu şirketler için risk ortamını etkileyen faktörler arasında yer almaktadır. ii) Politik riski düzeyinin etkileyen faktörlerin ortaya konarak etkili bir politik risk analizinin yapılması gerekmektedir. iii) Bu doğrultuda karar vericiler politik risk düzeyini düşürecek reformların ve yasal düzenlemeleri hayata geçirecek politik ve sosyal girişimlere odaklanmalıdır.

KAYNAKÇA

- Adams, S. (2009). Foreign direct investment, domestic investment, and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of policy modeling*, 31(6), 939-949.
- Agarwal, J. ve Feils, D. (2007). Political risk and the internationalization of firms: an empirical study of Canadian-based export and FDI firms. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 24(3), 165-181.
- Arslan, K. ve Furtana, T. E. (2020). Political risk and Turkey 2002-2019. *International Journal of Commerce and Finance*, 6(2), 218-225.
- Balasubramanyam, V. N., Salisu, M., ve Sapsford, D. (1999). Foreign direct investment as an engine of growth. *Journal of International Trade & Economic Development*, 8(1), 27-40.
- Banerjee, P., Arčabić, V., ve Lee, H. (2017). Fourier ADL cointegration test to approximate smooth breaks with new evidence from crude oil market. *Economic Modelling*, 67, 114-124.
- Bekaert, G., Harvey, C. R., Lundblad, C. T., ve Siegel, S. (2014). Political risk spreads. *Journal of International Business Studies*, 45(4), 471-493.
- Biglaiser, G. ve DeRouen Jr, K. (2006). Economic reforms and inflows of foreign direct investment in Latin America. *Latin American research review*, 41(1) 51-75.
- Blonigen, B. A. ve Piger, J. (2014). Determinants of foreign direct investment. *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, 47(3), 775-812.
- Busse, M. ve Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European journal of political economy*, 23(2), 397-415.
- Carmignani, F. (2003). Political instability, uncertainty and economics. *Journal of Economic Surveys*, 17(1), 1-54.
- Christopoulos, D. K. ve León-Ledesma, M. A. (2010). Smooth breaks and non-linear mean reversion: Post-Bretton Woods real exchange rates. *Journal of International Money and Finance*, 29(6), 1076-1093.
- De Mello, L. R. (1999). Foreign direct investment-led growth: evidence from time series and panel data. *Oxford economic papers*, 51(1), 133-151.
- Dutta, N. ve Roy, S. (2011). Foreign direct investment, financial development and political risks. *The Journal of Developing Areas*, 44(2), 303-327.
- Echandi, R., Nimac, I. A. ve Chun, D. (2019). Political risk and policy responses (No. 144312, pp. 1-104). The World Bank.

- Enders, W. ve Lee, J. (2012). The flexible fourier form and Dickey–Fuller type unit root tests. *Economics Letters*, 117(1), 196-199.
- Feeny, S., Iamsiraroj, S. ve McGillivray, M. (2014). Growth and foreign direct investment in the Pacific Island countries. *Economic Modelling*, 37, 332-339.
- Gakpa, L. L. (2020). Political instability, FDI and economic growth in Sub-Saharan African Countries: evidence from modelling dynamic simultaneous equations. AERC.
- Giambona, E., Graham, J. R. ve Harvey, C. R. (2017). The management of political risk. *Journal of International Business Studies*, 48(4), 523-533.
- Jensen, N. (2008). Political risk, democratic institutions, and foreign direct investment. *The Journal of Politics*, 70(4), 1040-1052.
- Jiménez, A. (2011). Political risk as a determinant of Southern European FDI in neighboring developing countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(4), 59-74.
- Khan, M. M. ve Akbar, M. I. (2013). The impact of political risk on foreign direct investment. *MPRA Paper*, No. 47283.
- Kızılkaya, O. (2017). Effect of corruption on FDI in Transition Economies: evidence from causality analysis. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (19), 25-42.
- Kim, H. (2010). Political stability and foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3), 59-71.
- King, T., Loncan, T. ve Khan, Z. (2021). Investment, leverage and political risk: Evidence from project-level FDI. *Journal of Corporate Finance*, 101873.
- Krifa-Schneider, H. ve Matei, I. (2010). Business climate, political risk and FDI in developing countries: Evidence from panel data. *International Journal of Economics and Finance*, 2(5), 54-65.
- Kobrin, S. J. (1979). Political risk: A review and reconsideration. *Journal of international business studies*, 10(1), 67-80.
- Leahy, J. V. ve Whited, T. M. (1995). The effect of uncertainty on investment: Some stylized facts (No. w4986). *National Bureau of Economic Research*.
- Lucas, R. E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries?. *The American economic review*, 80(2), 92-96.
- Luo, Y. (2009). Political risk and country risk in international business: Concepts and measures. In *The Oxford Handbook of International Business* (2 ed.). Oxford University Press.

- Méon, P. G. ve Sekkat, K. (2012). FDI waves, waves of neglect of political risk. *World Development*, 40(11), 2194-2205.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A. ve Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World development*, 29(9), 1593-1610.
- Osabutey, E. L. ve Okoro, C. (2015). Political risk and foreign direct investment in Africa: the case of the Nigerian telecommunications industry. *Thunderbird International Business Review*, 57(6), 417-429.
- Qadri, N., Shah, N. ve Nadeem Qureshi, M. (2020). Impact of political instability on international investment and trade in Pakistan. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 9(2), pp-283.
- Perron, P. (1989). The great crash, the oil price shock, and the unit root hypothesis. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 57(6), 1361-1401.
- Rugman, A. M., Collinson, S. ve Hodgetts, R. M. (2006). *International business*. Pearson Education.
- Schneider, F. ve Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
- Stock, J. H. ve Watson, M. W. (1993). A simple estimator of cointegrating vectors in higher order integrated systems. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 61(4), 783-820.
- Şanlısoy, S. ve Recep, K. (2013). Politik istikrarsızlık-ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği (1987–2006). *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(1).
- United Nations Conference On Trade And Development. (1998). World investment report: trends and determinants. *New York and Geneva*.
- Vadlamannati, K. C. (2012). Impact of political risk on FDI revisited—an aggregate firm-level analysis. *International Interactions*, 38(1), 111-139.
- Wheeler, D. ve Mody, A. (1992). International investment location decisions: the case of US firms. *Journal of international economics*, 33(1-2), 57-76.
- Yased (Uluslararası Yatırımcılar Derneği). (2020, Mayıs 11). Erişim adresi <https://www.yased.org.tr/raporlar>
- Yasuda, N. ve Kotabe, M. (2020). Political risks and foreign direct investments by multinational corporations: a reference point approach. *Global Strategy Journal*, 11(2), 126-184.

