

İMKB 100 Endeksi Getirisi ile Yabancı Portföy Yatırımları Arasındaki İlişkinin Analizi

Ömer İSKENDEROĞLU¹ & Erdiñ KARADENİZ²

Özet: Bu çalışmanın amacı yabancı portföy yatırımlarının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 100 Endeksi getirileri üzerindeki etkisini bununla beraber İMKB getirilerinin yabancı yatırımcıların yatırım tercihleri üzerinde etkili olup olmadığını tespit etmektir. Bu amaçla İMKB 100 Endeksi getirisi ile yabancı portföy yatırımlarının getirisi arasındaki ilişki günlük frekansta 5.1.2009 – 31.5.2011 dönemi için incelenmiştir. İlgili ilişkinin yönü Granger (1969) tarafından önerilen Granger Nedensellik Testi ile araştırılmış ve elde edilen sonuca göre regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar İMKB 100 getirisinin yabancı portföy yatırımlarının piyasa değerini tek yönlü olarak etkilediğini ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Yabancı Portföy Yatırımları, İMKB 100, Türkiye.

Analysis of the Relationship Between ISE 100 Returns and Foreign Portfolio Investments

Abstract: The aim of this study is to establish whether foreign investors effect ISE 100 returns or ISE returns effect foreign investments. On this context the relationship between ISE returns and market value of foreign investment are investigated on a daily frequency for 5.1.2009 – 31.5.2011 period. Nevertheless the direction of this relation is researched by Granger Causality test which is proposed by Granger (1969). Furthermore Granger causality test results are utilized for regression analysis. The results of this study reveal that ISE 100 returns effects foreign investments.

Keywords: Foreign portfolio investments, ISE 100, Turkey.

I. GİRİŞ

Son 30 yılda bilgi, enformasyon ve iletişim teknolojilerindeki hızlı ilerlemelere paralel olarak finansal piyasalarda da yeni araçların ve kurumların ortaya çıkması dünya ekonomisinde de büyük değişimlere neden olmuştur (Aslan, 1997). Bu nedenle son yılların en popüler tartışma

¹ Niğde Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü.
oiskenderoglu@nigde.edu.tr

² Mersin Üniversitesi, Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksek Okulu.
ekaradeniz@mersin.edu.tr

konularından birisi olan küreselleşme olgusunun belki de en önemli boyutunu finansal piyasalarda yaşanan entegrasyon oluşturmaktadır (Yaşar, 2011). Günümüzde özellikle küreselleşme sermaye hareketliliğini arttıran en önemli unsur olarak kabul edilmektedir. Sermayenin getirisinin yüksek olması sebebiyle sermaye akımı gelişmiş ülkelere gitmekte olan ülkelere doğru hareket etmektedir. Bu hareketlilik doğrudan yabancı sermaye yatırımı olabileceği gibi portföy yatırımı şeklinde de olabilmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları işletmelerin merkezlerinin bulunduğu yer dışındaki ülkelere bir işletmeyi satın alma, yeni kurulacak bir firma için kuruluş sermayesi sağlama ya da mevcut bir işletmenin sermayesini arttırarak kendine bağlı duruma getirme yoluyla yaptıkları yatırımdır (İMKB, 1994). Dolaylı sermaye yatırımları (portföy yatırımları) ise tasarruf sahiplerinin uluslar arası sermaye piyasalarında kazanç elde etmek amacı ile hisse senedi, tahvil ve benzeri araçlar üzerine gerçekleştirdikleri yatırımdır. Özellikle 1980'li yıllardan itibaren uluslararası özel sermaye akımlarında meydana gelen gelişme sonucunda uluslararası işlemler yaygınlaşmaya başlamış, finansal ürün çeşitliliği ve hacminde büyük artışlar yaşanmıştır. Bu süreç; yatırımcıların portföy çeşitlendirmesi ve riski yayma çabası sonucunda, portföylerine yabancı hisse senetleri ve bono gibi varlıkları dahil etmeleri ile ortaya çıkmıştır. Buna bir de yükselen piyasa ekonomilerinin ticari bankalardan yaptıkları borçlanmaların, kaynak sağlamada en iyi ve tek çıkar yol olmadıklarını fark etmeleri eklendiğinde, süreç biraz daha hız kazanmıştır (Açıkalın ve Seyfettin, 2008).

Dolaylı sermaye yatırımları birçok riski içermektedir. Buna göre devalüasyon beklentisi, satın alma gücü paritesindeki değişim, faiz oranlarındaki değişim, politik risk, sermaye piyasasındaki risk ve getiri gibi bir çok risk faktörü dolaylı portföy yatırımlarını etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde dolaylı portföy yatırımları sermaye piyasalarının likiditesini, etkinliğini, derinliğini ve şeffaflığını arttırarak, ülke ekonomisine bir çok katkı sağlayabilir. Bu bağlamda ülkemiz için dolaylı sermaye hareketlerinin oldukça önemli olduğu kabul edilmektedir. Konunun önemine dikkat çekmek amacıyla 2008 – 2010 dönemleri arası yabancı hisse senedi yatırımları Tablo 1'de incelenebilir.

Tablo 1'e göre hisse senedi yatırımlarının 716 milyon dolardan 3.468 milyon dolara yükseldiği görülmektedir. Ayrıca günümüzde yabancıların İMKB içerisindeki payı %60'ın üzerine çıkmıştır. Bu noktadan hareketle yabancı yatırımcıların İMKB getirileri üzerinde etkili olup olmadıkları ile İMKB getirilerinin yabancı yatırımcıların yatırım tercihleri üzerinde etkili olup olmadığı bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

Tablo 1. Türkiye de Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

	2008	2009	2010
Doğrudan Yatırımlar	19504	8411	9271
Portföy Yatırımları	-3770	2938	19617
-Hisse Senedi	716	2827	3468
-Borç Senedi	-4486	111	16149

Kaynak: TCMB (<http://www.tcmb.gov.tr>)

Bu çalışmada İMKB 100 endeksi getirisi ile yabancı portföy yatırımlarının piyasa değeri arasındaki ilişki 5.1.2009 – 31.5.2011 dönemleri için günlük frekansta incelenmiştir. Bu bağlamda çalışma dört bölüme ayrılmıştır. Giriş bölümünün ardından konu ile ilgili literatüre yer verilmiş, üçüncü bölümde ise veri yöntemi ve bulgulara değinilmiştir. Dördüncü bölüm olan sonuç bölümünde elde edilen bulgular yorumlanmıştır.

II. LİTERATÜR TARAMASI

Konu ile ilgili literatür incelendiğinde dolaylı portföy yatırımlarının finansal gelişme, finansal serbestleşme, finansal krizler, yatırımcı duyarlılığı, yatırım stratejileri ve benzeri bir çok konu üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalara rastlanmaktadır. Bu bölümde doğrudan veya dolaylı olarak yabancı yatırımcıların menkul kıymet piyasaları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalara yer verilmiştir.

Yabancı yatırımcıların menkul kıymet borsaları üzerindeki etkisinin incelendiği önemli çalışmalardan biri olan Bohn ve Tesar (1996) çalışmasında Amerikalı yatırımcıların diğer ülkelerde yaptıkları dolaylı portföy yatırımlarının ilgili ülkelerin menkul kıymet borsaları üzerinde etkili olup olmadıkları incelenmiştir. 22 farklı ülke üzerinde gerçekleştirilen çalışmada 1980-1994 dönemleri arası korelasyon ve regresyon analizi uygulanmış ve Amerikalı yatırımcıların diğer yatırımcılara kıyasla yüksek getirileri takip ettiği tespit edilmiştir. Ayrıca benzer bir çalışma olan Clark ve Berko (1996) çalışmasında Meksika hisse senedi piyasasında yabancı alımları ve hisse senedi piyasası getirisi arasında pozitif korelasyonun varlığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasında kalıcı fiyat artışı oluşturdukları ve buna bağlı olarak risk paylaşımının ve likiditenin artışına neden oldukları tespit edilmiştir.

Dolaylı portföy yatırımlarının finansal istikrarsızlığa yol açıp açmadığı literatürde sıklıkla tartışılmıştır. Bu bağlamda Choe, Kho ve Stulz

(1998), Kore ekonomisinin yaşadığı ekonomik kriz dönemlerini esas alarak 1996 – 1997 arasında günlük verilerden yararlanarak yabancı yatırımcıların etkisini incelenmiştir. Literatürde sıklıkla değerlendirilen yabancı yatırımcıların finansal piyasaları dengesizliğe sürükleyip sürüklediği konusu da değerlendirilmiş ve böyle bir etkinin olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca gerçekleştirilen analiz sonucunda yüksek miktarda hisse senedinin yabancı yatırımcılar tarafından satılmasının negatif anormal getirilere yol açmadığı tespit edilmiştir. Benzer bir sonuç Stultz (1999) çalışması tarafından da vurgulanmıştır. Stultz (1999) yabancı yatırımcıların menkul kıymet borsalarının performansı üzerinde negatif bir etkiye sahip olmadığını ortaya koymuştur. Bekaert ve Harvey (2000) çalışmasında ise yabancı portföy yatırımları ile bu yatırımların gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasaları üzerindeki etkileri incelenmiştir. Özellikle finansal serbestleşmenin sermaye piyasaları üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmada, diğer çalışmalardan farklı olarak yabancı portföy yatırımlarındaki ani çıkışın ilgili ülkedeki menkul kıymetlerin beklenen getirilerinde düşüşe yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır.

İMKB üzerine gerçekleştirilmiş bir uygulamayı içeren Karataş vd. (2004) çalışmasında yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasında İMKB 30 endeksinden daha başarılı bir yatırım gerçekleştirip gerçekleştirmedikleri incelenmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar yabancı yatırımcılar ile endeks arasında pozitif korelasyon olduğunu göstermektedir. Ayrıca endeksin bir ay sonraki getirisi ile yabancı yatırımların bugünkü alım veya satım pozisyonları arasında bir ilişki tespit edilememiştir. Elde edilen sonuçlar yabancı yatırımcıların pozisyonlarının endeks tahmininde kullanılamayacağını göstermektedir.

Konuya gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından bakan bir çalışma olan Lin ve Swanson (2008) çalışmasında, Amerikalı yatırımcıların gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere gerçekleştirdikleri hisse senedi yatırımları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. 1989 – 2002 dönemleri arasında aylık frekanslarla gerçekleştirilen çalışmada geçmiş hisse senedi getirilerinin yabancı portföy yatırımlarını etkilediği, hisse senedi getirilerinin ise dolaylı portföy yatırımlarını daha çok etkilediği tespit edilmiştir.

Yabancı portföy yatırımlarının alış ve satış şeklinde ayrıldığı Gümüş (2010) çalışmasında 1997 – 2007 dönemleri arasında yabancı portföy alış ve satışlarının İMKB 100 endeksi, fiyat/kazanç oranı, işlem hacmi ve piyasa değeri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar İMKB 100 endeksi ile yabancı yatırımcıların alış ve satışları arasında uzun dönemli bir ilişkinin mevcut olduğunu göstermektedir.

Somuncu ve Karan (2010) çalışmasında yabancı yatırımcıların 2001 krizindeki rolü 2001 – 2004 arası veriler kullanılarak incelenmiştir. Yabancı yatırımcıların yatırım stratejilerinin incelendiği çalışmadan elde edilen sonuçlar yabancı yatırımcıların araştırma dönemi boyunca sürü etkisi davranışının etkisinde kaldığını göstermektedir.

III. VERİ, YÖNTEM ve BULGULAR

Bu çalışmada İMKB 100 Endeksi getirisi ile yabancı portföy yatırımlarının getirisi arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma dönemi günlük frekansta 5.1.2009 – 31.5.2011 olarak belirlenmiştir. İMKB 100 Endeksi verileri İMKB web sitesinden (<http://www.imkb.gov.tr>), yabancı yatırımcıların portföy piyasa değerleri verisi de Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun web sitesinde (<http://www.mkk.gov.tr>) bulunan yerli yabancı saklama oranlarından elde edilmiştir. Günlük olarak İMKB 100 endeks getirisi hesaplanırken aşağıdaki formülden yararlanılmıştır.

$$R_{X100t} = \frac{X100_t - X100_{t-1}}{X100_{t-1}}$$

Buna göre R_{X100t} hesaplamasının yapıldığı gün için yüzdesel endeks getirisini gösterirken $X100_t$ ilgili iş günündeki endeks kapanış değerini, $X100_{t-1}$ ise ilgili iş gününden bir önceki güne ait endeks değerini göstermektedir.

Yabancı portföy yatırımlarının günlük getirisi hesaplanırken Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan sağlanan yabancı saklama oranlarına bağlı yabancı portföy yatırımlarının piyasa değerleri esas alınmıştır. Günlük olarak yabancı portföy yatırımlarının piyasa getirileri hesaplanırken aşağıdaki formülden yararlanılmıştır.

$$R(PD_t) = \frac{PD_t - PD_{t-1}}{PD_{t-1}}$$

Buna göre hesaplamasının yapıldığı gün için yabancı yatırımların yüzdesel getirisini gösterirken PD_t ilgili günündeki yabancı portföy yatırımlarının piyasa değerini, PD_{t-1} ise ilgili günden bir önceki iş gününe ait yabancı portföy yatırımlarının piyasa değerini göstermektedir.

Hesaplanan günlük İMKB 100 getirisi ile (R_{X100}) günlük yabancı portföy yatırımlarının piyasa getirileri ($R(PD)$)'e ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de incelenebilir.

Tablo 2. Özet İstatistikler

	Ortalama	Maksimum	Minimum	Std. Sapma	Gözlem Sayısı
R_{X100}	0.00156	0.0713	-0.0638	0.0162	596
$R(PD)$	0.00162	0.0536	-0.0568	0.0149	596

Tablo 2 incelendiğinde İMKB 100'ün günlük ortalama getirisinin 0,00156 olduğu, bununla birlikte yabancı portföy yatırımlarının günlük getirisinin 0,00162 olduğu görülmektedir. Ayrıca İMKB 100'ün günlük en yüksek getirisinin 0,0713 olduğu ancak yabancı yatırımların günlük getirisinin en yüksek 0,0536 olduğu görülmektedir.

İMKB 100 getirisi ile yabancı portföy yatırımlarının piyasa değeri arasındaki ilişki Granger Nedensellik Testi ile incelenmiştir. Granger (1969) tarafından önerilen nedensellik analizinde ilk aşama serilerin durağan olup olmadığına tespitidir. Granger nedensellik analizinin uygulanabilmesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. Bir zaman serisinin durağan olması, ortalamasının ve varyansının zaman içinde değişmiyor olmasıdır (Gujarati, 2003: 797). Zaman serilerinin durağan olup olmadığı, birim kök analizleri ile incelenebilir. Birim kök testleri ilk olarak Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilmiş olup ilk uygulanması Nelson ve Plosser (1982) çalışmasına dayanmaktadır. Bu öncü çalışmayı takip eden Campbell ve Mankiw (1987) ve Perron (1989) çalışmalarında başta Augmented Dickey Fuller (ADF) olmak üzere tek değişkenli birim kök testleri kullanılmaya başlanmıştır. Bu çalışmada, diğer çalışmalarda da sıklıkla kullanılan ve birbirlerini tamamlama özelliğine sahip bulunan iki yöntem kullanılmaktadır. Bunlar, "Augmented Dickey-Fuller (ADF) Testi" ve "Phillips- Perron (PP) Testi"dir. Söz konusu testler zaman serilerinde birim kök veya köklerin varlığını sınanan testlerdir (Dickey ve Fuller 1979 ve 1981; Phillips ve Peron, 1988). İki birim kök testi karşılaştırıldığında, iki test arasında farklılıklar olduğu, ancak birbirlerine karşı kesin üstünlüklerinin bulunmadığı gözlenmektedir. Bu nedenle, her iki birim kök testinin de kullanılması ve her iki test de aynı sonucu veriyorsa, elde edilen test sonuçlarına güvenilmesi önerilmektedir (Enders, 1995: 242-243). Tablo 3 ADF ve PP birim kök testi sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 3. ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları

Test	Değişken	Sabit	Sabit -Trend	None
ADF	R_{X100}	-24,029*	-24,085*	-23,850*
	$R(PD_t)$	-21,328*	-21,383*	-21,142*
PP	R_{X100}	-24,028*	-24,082*	-23,854*
	$R(PD_t)$	-21,326*	-21,383*	-21,184*

Gecikme Schwarz bilgi kriterine göre seçilmiştir.

* %99 güven düzeyi için anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3'den elde edilen sonuçlar serilerin tamamının %99 güven düzeyinde durağan olduğunu ortaya koymaktadır. Buna göre serilerin varyansı ve ortalaması zaman içerisinde sabittir ve Granger nedensellik testi uygulanabilir. Granger nedensellik analizi üç farklı sonuç verebilir. Bunlar seriler arasında tek yönlü nedensellik, çift yönlü nedensellik ve nedenselliğin olmaması şeklinde ifade edilebilir. Granger nedensellik analizinin gerçekleştirilmesinde gecikme uzunluğu sonuçlar üzerinde oldukça etkilidir. Bu bağlamda gecikme uzunluğu Akaike, FPE (Final Prediction Error), Hannan Quinn bilgi kriterlerine göre 5 olarak tespit edilmiş ancak Schwarz bilgi kriterine göre 2 olarak tespit edilmiştir. Buna göre nedensellik analizi gerçekleştirilirken sürecin tamamını inceleyebilmek amacıyla 2'den 5'e kadar olan tüm gecikmeler için sınamalar yinelenmiştir. Granger nedensellik analizi sonuçları Tablo 4'de incelenebilir.

Tablo 4'den elde edilen sonuçlar, tüm gecikmeler için İMKB 100 getirileri ile yabancı portföy yatırımlarının getirileri arasında tek yönlü bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Buna göre İMKB 100 Endeksi getirileri, yabancı portföy yatırımlarının piyasa değerini tek yönlü olarak etkilemektedir. Bu sonuca göre oluşturulmuş bir regresyon modeli ile konu incelenebilir. Bağımsız değişken olarak eklenen R_{X100} , İMKB 100 getirisini, bağımlı değişken olarak eklenen $R(PD_t)$ yabancı yatırımcıların portföy getirisini ve e_t hata terimini göstermek üzere kurulmuş regresyon modeli aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$$R(PD_t) = \alpha + \beta R_{X100} + e_t$$

Üstte ifade edilen modelle ilgili gerçekleştirilen regresyon analizi sonuçları Tablo 5'de incelenebilir.

Tablo 4. Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Nedenselliğin Yönü			F istatistiği	P (olasılık)	Gecikme
R_{X100}	→	$R(PD_t)$	25,544	2,E-11	2
$R(PD_t)$	→	R_{X100}	0,3165	0,7288	
R_{X100}	→	$R(PD_t)$	18,229	3,E-11	3
$R(PD_t)$	→	R_{X100}	0,3156	0,8141	
R_{X100}	→	$R(PD_t)$	14,420	3,E-11	4
$R(PD_t)$	→	R_{X100}	0,2816	0,8899	
R_{X100}	→	$R(PD_t)$	12,638	1,E-11	5
$R(PD_t)$	→	R_{X100}	0,4540	0,8104	

Tablo 5. Regresyon Analizi Sonuçları

Değişken	Katsayı
α	0,000287 (1,271)
β	0,859229 (43,882)
AR(1)	-0,384369 (-7,388)
R^2	0,75
Durbin - Watson	2,14

Parantez içerisindeki değerler t istatistikleridir.

Tablo 5 incelendiğinde analizde karşılaşılan otokorelasyon sorunun giderilmesi için modele otoregresif süreç AR(1) dahil edildiği görülmektedir. Ayrıca İMKB 100 Endeksi getirisinin katsayısı olan β 'nin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin belirlilik katsayısı 0,75'dir ve Durbin-Watson test istatistiği otokorelasyon sorununun olmadığını göstermektedir.

IV. SONUÇ

Son yıllarda dünya ekonomisinde yaşanan küreselleşme, ülkeler arasındaki mal, ticaret ve sermaye gibi konularda her türlü engelin kaldırılmasına neden olarak gerek gelişmiş ve gerekse gelişmekte olan ülkeleri önemli ölçüde etkilemiştir. Dolayısıyla küreselleşme ile birlikte uluslararası piyasalarda yaşanan bu gelişmeler ülkelerarası ticaretin ve özellikle de sermaye akışının önündeki engelleri kaldırıcı bir etki yapmaktadır. Küreselleşme, finansal serbestleşme ve dış ticaretteki gelişmelere paralel olarak ülkeler arasındaki ekonomik, ticari ve siyasi sınırlar yavaş yavaş ortadan kalkmaktadır. Kalkan sınırlar sermayenin serbestçe hareketine olanak vermekte ve uluslararası sermaye hareketleri, riski ve getirisi düşük gelişmiş ülkelere riski ve getirisi yüksek gelişmekte olan ülkelere doğrudan ve dolaylı portföy yatırımları ile gerçekleşmektedir. Buradan hareketle söz konusu ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin küreselleşme ile birlikte hızlanarak geliştiğini söylemek mümkündür.

Sıcak para hareketleri olarak ifade edilen yabancı portföy yatırımları, ilgili ülkenin ekonomisine katkı sağlamasına rağmen ani giriş çıkışlar sebebiyle makroekonomik dengesizliklere ve büyük krizlere neden olabilmektedir. Dolayısıyla özellikle son yıllarda yaşanan ve birbirini izleyen büyük ekonomik krizler, söz konusu yabancı portföy yatırımlarının bir ülkenin kalkınmasına yardımcı olup olmadıkları konusu hem akademik çevreler hem de uygulamacılar tarafından tartışılmaktadır. Özellikle son yıllarda yabancı yatırımcıların İMKB içerisindeki payının artması ilgi ve merak ile takip edilen bir konu haline gelmiştir. Günümüzde yabancıların İMKB içerisindeki payı %60'ın üzerine çıkmıştır. Bu bağlamda yabancı yatırımcıların İMKB'deki karlı yatırım avantajlarından yararlanırken İMKB işlem hacminde de artışa neden olarak İMKB'ye katkı sağladığı düşünülmektedir. Ancak yabancı yatırımcıların İMKB'de yatırım yapması sebebiyle İMKB'nin arttığı yoksa İMKB'nin karlı yatırım fırsatları sunması nedeniyle yabancı yatırımcıları çektiği bilinmemektedir.

Bu çalışmada 5.1.2009 – 31.5.2011 dönemleri arası günlük verilerden yararlanılarak İMKB 100 endeksi getirisi ile yabancı yatırımcıların portföy piyasa değerleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu bağlamda Granger nedensellik analizi ile regresyon analizi uygulanmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar İMKB 100 getirisinin yabancı portföy yatırımlarının piyasa değerini tek yönlü olarak etkilediğini ortaya koymaktadır. Diğer bir ifade ile yabancı yatırımcıların İMKB'de bulunmasının sebebi karlı yatırım fırsatlarıdır. İMKB'deki yabancı yatırımcıların yatırım miktarının artmasının İMKB getirisi üzerinde bir etkisi bulunamamıştır. Elde edilen bu sonuçlar regresyon analizi ile de

gözlemlenmiş, İMKB getirilerinin yabancı yatırımlar üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın sonuçları Clarko ve Berko (1996), Lin ve Swanson (2007) çalışmalarını ile tutarlılık göstermektedir. Ayrıca İMKB getirileri ile yabancı yatırımlar arasındaki ilişki Gümüş (2010) çalışmasında da uzun dönemli olarak vurgulanmaktadır.

Elde edilen bütün bu sonuçlara rağmen çalışmanın eksik yanları mevcuttur. Örneğin finansal kriz dönemlerinde yabancı yatırımcıların rolü bu çalışmada incelenmemiştir. Ayrıca incelenen dönem boyunca yabancı portföy yatırımlarında sürekli bir artış mevcuttur. Bu ise yabancı portföy yatırımcılarının satışlarına ilişkin bir bilgi vermemektedir. Ancak bu alanlarda yapılacak araştırmalar yeni çalışmaların konusunu oluşturacaktır.

KAYNAKÇA

- Açıklan, S. ve Ünal, S.; 2008; Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları: Global ve Yerel Faktörlerin Türkiye Üzerindeki Göreceli Etkisi; Ekin Kitabevi; Ankara.
- Aslan, N.; 1997; Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri; Türkmen Kitabevi; İstanbul.
- Bekaert, G. H.; Campbell R.; 2000; Capital Flows and the Emerging Economies: Theory, Evidence and Controversies; University of Chicago Press, Editor: Sebastian Edwards.
- Bohn, H.; Tesar, L.; 1996; "U.S. Equity Investment in Foreign Markets: Portfolio Rebalancing or Return Chasing?"; American Economic Review, Sayı: 86; 77-81.
- Campbell, J.Y. ve Mankiw N. G.; 1987; "Are Output Fluctuations Transitory?"; Quarterly Journal of Economics; Sayı: 102; 857-80.
- Choe, H.; Kho, B. ve Stulz, R. M.; 1998; "Do Foreign Investors Destabilize Stock Markets? The Korean Experience in 1997", NBER Working Paper No:6661.
- Clark, J.; Berko, E.; 1996; "Foreign Investment Fluctuations and Emerging Market Stock Returns: The Case of Mexico"; Federal Reserve Bank of New York, Research Paper No:9635.
- Dickey, D.A. ve Fuller W.A.; 1979; "Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root"; Journal of the American Statistical Association; Sayı:74; 427-431.
- Dickey, D. A., ve Fuller W. A.; 1981; "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root"; Econometrica, Sayı:49; 1057-1072.
- Enders, W.; 1995; Applied Econometric Time Series; New York: Wiley.

- Granger, C.W. J.; 1969; "Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods"; *Econometrica*; Sayı:37; 424 – 438.
- Gujarati, D. N.; 2003; *Basic Econometrics*; Fourth Edition; New York: McGraw-Hill.
- Gümüş, G. K.; 2010; "Menkul Kıymet Piyasalarında Yabancı Yatırımcıların Etkisi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği"; *İMKB Dergisi*; Cilt 11; Sayı 44; 61 – 96.
- İMKB; 1994; *Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye*; İMKB Yayın No:3, İstanbul.
- Karataş, A.; Dönmez, Ç. A.; ve Kiraz, F.; 2004; "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki Yabancı Yatırımcıların Performans Analizi"; *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*; Cilt 19; Sayı 225, 95-104.
- Lin, A. Y.; Swanson, P. E.;2008; "US Investors and Global Equity Markets"; *International Review of Financial Analysis*; Cilt 17; 83 – 107.
- Nelson, C. R. ve Plosser C. I.; 1982; "Trends and Random Walks In Macroeconomic Time Series"; *Journal of Monetary Economics*; Cilt:10; 139-162.
- Perron P.; 1989; "The Great Crash, The Oil Price Shocks and The Unit Root Hypothesis"; *Econometrica*; Sayı: 57; 1361-1401.
- Phillips, P. ve Perron, P.; 1988; "Testing For A Unit Root In Time Series Regression", *Biometrika*; Sayı:75; 333-346.
- Somuncu, K.; Karan, M. B.; 2010; "The Impacts of International Portfolio Investments on Istanbul Stock Exchange Market"; *Sayıştay Dergisi*; Sayı: 77.
- Stulz, R. M.;1999; "Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital", Ohio State University Working Paper.
- Yaşar, E.; 2011; "Finansal Liberalizasyon ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Global Trendi"; *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*; Sayı 29; 65-86.

<http://www.imkb.gov.tr>

<http://www.mkk.gov.tr>

<http://www.tcmb.gov.tr>