

JOBS

İşletme Bilimi Dergisi
2021
Cilt:9 Sayı:2



JOBS

İşletme Bilimi Dergisi
The Journal of Business Science

Sakarya Üniversitesi / Sakarya University
İşletme Fakültesi / Sakarya Business School

i

Cilt/Volume : 9
Sayı/Issue : 2
Yıl/Year : 2021

ISSN: 2148-0737
DOI: 10.22139/jobs

İNDEKS BİLGİLERİ/ INDEXING INFORMATION



ii



Kurucu Sahip/Founder

Prof. Dr. Gültekin YILDIZ

İmtiyaz Sahibi / Owner

Prof. Dr. Kadir ARDIÇ

Editör / Editor

Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT

Editör Yardımcıları / Assoc. Editors

Prof. Dr. Mustafa Cahit UNGAN

Arş. Gör. Dr. Özgün ÜNAL

Mizanpaj Editörü / Layout Editor

Arş. Gör. Dr. Mustafa AMARAT

Danışma Kurulu/Advisory Board

Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Bülent SEZEN	Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü
Prof. Dr. Dilaver TENGİLİMOĞLU	Atılım Üniversitesi
Prof. Dr. Erman COŞKUN	İzmir Bakırçay Üniversitesi
Prof. Dr. Kadir ARDIÇ	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet BARCA	Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi
Prof. Dr. Neşet HİKMET	South Carolina Üniversitesi
Prof. Dr. Nihat ERDOĞMUŞ	İstanbul Şehir Üniversitesi
Prof. Dr. Orhan BATMAN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Recai COŞKUN	İzmir Bakırçay Üniversitesi
Prof. Dr. Remzi ALTUNIŞIK	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Selahattin KARABINAR	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Sıdıka KAYA	Hacettepe Üniversitesi
Prof. Dr. Şevki ÖZGENER	Nevşehir Üniversitesi
Prof. Dr. Türker BAŞ	Galatasaray Üniversitesi
Doç. Dr. Surendranath Rakesh JORY	Southampton Üniversitesi

Yayın Kurulu / Editorial Board

Prof. Dr. Kadir ARDIÇ
Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT
Prof. Dr. Mustafa Cahid ÜNĞAN
Arş. Gör. Dr. Özgün ÜNAL

Sekreteryaya / Secreteria

Arş. Gör. Dr. Ayhan DURMUŞ
Arş. Gör. Dr. Mustafa AMARAT

iv

Dergimize yayınlanmak üzere gönderilen makalelerin yazımında etik ilkelere uyulduğu ve yazarların ilgili etik kurulundan gerekli yasal onayları aldığı varsayılmaktadır. Bu konuda sorumluluk tamamen yazarlara aittir. İşletme Bilimi Dergisi'nde yer alan makalelerin bilimsel sorumluluğu yazara aittir. Yayınlanmış eserlerden kaynak gösterilmek suretiyle alıntı yapılabilir.

It is assumed that the articles submitted for publication in our journal are written in ethical principles and the authors have obtained the necessary legal approvals from the relevant ethics committee. The responsibility of this matter belongs to the authors. Scientific responsibility for the articles belongs to the authors themselves. Published articles could be cited in other publications provided that full reference is given.

İşletme Bilimi Dergisi; www.dergipark.gov.tr/jobs Sakarya Üniversitesi İşletme Fakültesi jobs@sakarya.edu.tr Esentepe Kampüsü 54187 Serdivan/SAKARYA

Bu Sayıda Katkıda Bulunan Hakemler
Reviewers List of This Issue

İşletme Bilimi Dergisi
2021
Cilt:9 Sayı:2

Prof. Dr. Mehmet AYGÜN	Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Ünsal MEMİŞ	Çukurova Üniversitesi
Prof. Dr. Şakir SAKARYA	Balıkesir Üniversitesi
Prof. Dr. Ruziye COP	Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi
Prof. Dr. Yaşar KABATAS	Marmara Üniversitesi
Doç. Dr. Emrah ÖZSOY	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Erkan ÖZTÜRK	Kırklareli Üniversitesi
Doç. Dr. Koray TUAN	Çukurova Üniversitesi
Doç. Dr. Metin Reyhanoglu	Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi
Doç. Dr. Oğuz IŞIK	Hacettepe Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Buket BORA SEMİZ	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ayhan CESUR	Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Aynur İNCEKIRIK	Manisa Celâl Bayar Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Fatma MUMCU KÜÇÜKÇAYLI	Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Şule Yıldız	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Semra Boğa	Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Zülküf ÇEVİK	Sakarya Üniversitesi
Dr. Ahmet Karakiraz	Sakarya Üniversitesi

Değerli Bilim İnsanları,

İşletme Bilimi Dergisinin 9. Cilt 2. Sayısını farklı bilim dallarından dokuz makale ile sizlere sunmaktan onur ve mutluluk duyuyoruz. Dergimizin mevcut sayısında yayımlanan makaleler Yönetim ve Organizasyon, Uluslararası Ticaret, Yönetim Bilişim Sistemleri ve Muhasebe ve Finansman alanlarından gelmiştir. Dergimiz kurulduğu günden bu güne kadar İşletme Biliminin farklı disiplinlerinden çalışmalar yayınlamaya gayret göstermektedir. Bunu dergi politikası olarak benimsemiş olmamız nedeniyle bundan sonra da İşletme Biliminin farklı disiplinlerinden gelen makaleleri bilimsel etik ve yayın kalitesini göz önünde bulundurarak sizlere sunmaya gayret edeceğimizi ifade etmek isteriz.

Sayımızın ilk makalesi Eray ÇETİN ve Alpaslan YAŞAR tarafından hazırlanan "The Association Between Audit Quality And Earnings Management Using Classification Shifting" başlıklı makaledir. Bu makalenin amacı denetim firması büyüklüğü ile ölçülen denetim kalitesi ve sınıflandırma değiştirmesi yoluyla kâr yönetimi arasındaki ilişkinin ortaya konulmasıdır. Çalışmanın sonucu, şirketlerin tahakkukları yönetme fırsatlarının bağımsız denetim kalitesi ile kısıtlandığı durumda, alternatif kâr yönetimi aracı olarak sınıflandırma değiştirmesine yönelebileceklerini göstermesi açısından önem taşımaktadır.

Sayımızın ikinci makalesi Önder BÜBERKÖKÜ'nün kaleminden çıkan "Kripto Para Birimleri Arasındaki Frekans Alanı Nedensellik İlişkinin Analizi" başlıklı makaledir. Bu çalışmada günlük veriler kullanılarak Binance coin (BNB), Bitcoin cash (BCH), Stellar (XLM) ve Cardano'dan (ADA) oluşan dört kripto para birimi arasındaki nedensellik ilişkileri incelenmiştir. Günümüzde yaygın şekilde kullanılan ve önemli bir yatırım aracı olan kripto paralar üzerine yapılan bu araştırmanın literatüre katkı sağlayacağına inanmaktayız.

Sayımızda yer alan bir diğer makale "Sosyal Medyada Etkileşimi Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Kuyumculuk Sektöründe Bir Örnek Olay İncelemesi" başlıklı makaledir. Makale Fatma İŞLER tarafından hazırlanmış olup, makalede bir altın ve saat firmasının Instagram'da paylaştığı içeriklerde müşteri etkileşimini etkileyen faktörlerin tespiti amaçlanmıştır. Çalışma sonuçlarının günümüzde önemli bir iletişim aracı olan sosyal medyanın pazarlama konusunda nasıl kullanılması gerektiği ile ilgili literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Sayımızın dördüncü makalesi Erol KÖYÜCÜ'nün hazırladığı "Borsa İstanbul'da Yerli Yatırımcı İle Toplam Yatırımcı Arasındaki Nedensellik İlişkisi" başlıklı makaledir. Bu makalenin amacı Borsa İstanbul'da toplam yatırımcı sayısında meydana gelebilecek bir değişikliğin toplam yerli yatırımcı sayısını etkileyip etkilemediğinin araştırılması amaçlanmıştır. Çalışma sonuçları Borsa İstanbul'da toplam yatırımcı sayısında yaşanan artışların yerli yatırımcıları cesaretlendirdiğini ve daha fazla yerli yatırımcının Borsa İstanbul'da işlem

yapmasına neden olduğunu ortaya koyması bakımından önem arz etmektedir.

Sayımızda yer alan bir diğer makale Barış AKSOY ve Necati Alp ERİLLİ tarafından hazırlanan “Siber Suçların Siber Saldırılarına Maruz Kalan Şirketlerin Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkileri” başlıklı makaledir. Bu makale siber suç tehdidinin halka açık şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemeyi araştırmaktadır. Günümüzde önemli bir tehdit olan siber suçların şirketleri mali açıdan nasıl tehdit edebileceğini ortaya koyan bu makalenin literatüre katkı sağlayacağına inanmaktayız.

Sayımızın altıncı makalesi Zekeriya DEMİR’in kaleminden çıkan “Aile Şirketlerinde Sürdürülebilirlik Açısından Muhasebe Ve Raporlamanın Önemi: Örnek Olaylar” başlıklı makaledir. Aile şirketlerinde sürdürülebilirlik açısından muhasebe ve raporlamanın önemini örnek olaylarla ortaya koymayı amaçlayan bu makalenin sonuçları etkin bir muhasebe ve raporlama sistemi olmayan şirketlerin mali dengelerini gözetmekte zorlandıklarını ve uzun vadede borçlanarak battıklarını ortaya koymaktadır. Bu açıdan makalenin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Sayımızın yedinci makalesi Hatice İLHAN KÜÇÜK ve Kahraman ÇATI’nın hazırladığı “Çevrimiçi Satın Alma Kararına Tüketici Değerlendirmelerinin Etkisi” başlıklı makaledir. Bu makale tüketicilerin çevrimiçi satın alma kararında, yorumlara verdikleri önemin ve içerik oluşturmalarının etkisini incelemek amacıyla gerçekleştirilmiştir. Tüketici değerlendirme ve yorumlarının, satın alma kararı üzerinde etkili olması nedeniyle firmaların çevrimiçi kanallarda yorum ve değerlendirme imkânı oluşturması ve bu mecraları dikkate alması gerektiği sonucuna ulaşan makalenin pazarlama yönetimi literatürüne önemli katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Sayımızda yer alan bir diğer makale Özen AKÇAKANAT ve Oğuzhan ÇARIKÇI tarafından kaleme alınan “Bağımsız Denetim Sürecinin İç Ve Dış Denetçi İş Birliği Açısından Değerlendirilmesi” başlıklı makaledir. Bu çalışmada, iç ve dış denetçiler arasındaki iş birliğine ve dış denetçilerin iç denetim çalışmasına olan güvenine özellikle vurgu yaparak, iç ve dış denetçiler arasındaki ilişkiyi incelemek amaçlanmıştır. Çalışmada bağımsız denetçilerin, denetçiler arası iş birliği seviyesine yönelik algılamalarının tam orta düzeyde olduğu tespit edilmiştir.

Sayımızın son makalesi “Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Misyon Ve Vizyon Beyanlarına Yönelik Bir İçerik Analizi” başlıklı Ömer Faruk COŞKUN tarafından kaleme alınan makaledir. Bu araştırmanın amacı; Türkiye’de faaliyet gösteren Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin kurumsal internet sitelerinde yer alan vizyon ve misyon beyanlarını sistematik bir şekilde ele alarak öne çıkan kavramları tespit etmek ve bu beyanları unsurları ve özellikleri açısından değerlendirmektir. Çalışmadan elde edilen sonuçların misyon ve vizyon belirleme noktasında şirketlere fikir

verebilecek nitelikte olması çalışmanın önemini arttırdığına inanılmaktadır.

Dergimiz yayın hayatına başladığı 2013 senesinde itibaren İşletme Biliminin farklı disiplinlerinden bir çok makaleyi siz değerli bilim insanlarının ve ilgili literatürün hizmetine sunmuştur. Mevcut sayıda da bu politikamızı devam ettirerek sizlere zengin bir içerik sunmaktan kıvanç duymaktayız. Bu sayımızda göndermiş oldukları makaleler ile dergimize katkı sağlayan tüm yazarlarımıza, dergimize gönderilen makalelerin değerlendirilmesi için kıymetli vakitlerini ayıran saygıdeğer hakemlerimize ve makalelerin dergide yayınlanmaya hazır hale gelmesi için yoğun bir gayret gösteren editör kurulumuz ve dergi sekretaryamıza teşekkürlerimi sunarım. Dergimizin okurlarımız ve bilim insanlarına faydalı olması dilekleriyle sonraki sayılarımızda işletmeciliğin güncel çalışmalarını bilim dünyasının hizmetine sunmak için siz değerli bilim insanları ve araştırmacıların katkılarını bekliyoruz.

Saygılarımızla...

Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT
Editör

İÇİNDEKİLER/CONTENTS

Yıl (Year) 2021 Cilt (Vol.) 9 Sayı (No) 2

İşletme Bilimi Dergisi

2021

Cilt:9 Sayı:2

Araştırma Makaleleri/Research Articles

The Association Between Audit Quality And Earnings Management Using Classification Shifting <i>Sınıflandırma Değişirmesi Kullanılması Yoluyla Kâr Yönetimi ve Denetim Kalitesi Arasındaki İlişki</i>	147-164
<i>Eray ÇETİN ve Alpaslan YAŞAR</i>	
Kripto Para Birimleri Arasındaki Frekans Alanlı Nedensellik İlişkinin Analizi <i>Analysis Of The Frequency Domain Causal Relationships Between Cryptocurrencies</i>	165-192
<i>Önder BÜBERKÖKÜ</i>	
Sosyal Medyada Etkileşimi Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Kuyumculuk Sektöründe Bir Örnek Olay İncelemesi <i>Review of Factors Affecting Interaction on Social Media: A Case Study in the Jewellery Industry</i>	193-215
<i>Fatma İŞLER</i>	
Borsa İstanbul'da Yerli Yatırımcı ile Toplam Yatırımcı Arasındaki Nedensellik İlişkisi <i>Causality Relationship Between Domestic Investor and Total Investor in Borsa Istanbul</i>	217-235
<i>Erol KÖYÇÜ</i>	
Siber Suçların Siber Saldırlara Maruz Kalan Şirketlerin Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkileri <i>The Effects of Cybercrime on The Stock Prices of Companies Exposed to Cyber Attacks</i>	237-259
<i>Barış AKSOY ve Necati Alp ERİLLİ</i>	
Aile Şirketlerinde Sürdürülebilirlik Açısından Muhasebe Ve Raporlamanın Önemi: Örnek Olaylar <i>The Importance Of Accounting And Reporting In Terms Of Sustainability In Family Companies: Case Studies</i>	261-300
<i>Zekeriya DEMİR</i>	
Çevrimiçi Satın Alma Kararına Tüketici Değerlendirmelerinin Etkisi <i>Impact Of Consumer Reviews On The Online Purchase Decision</i>	301-332
<i>Kahraman ÇATI ve Hatice İLHAN KÜÇÜK</i>	
Bağımsız Denetim Sürecinin İç Ve Dış Denetçi İş Birliği Açısından Değerlendirilmesi <i>Evaluation Of The Independent Audit Process In Terms Of Internal And External Auditor Cooperation</i>	333-360
<i>Özen AKÇAKANAT ve Oğuzhan ÇARIKÇI</i>	
Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Misyon Ve Vizyon Beyanlarına Yönelik Bir İçerik Analizi <i>A Content Analysis On The Mission And Vision Statements Of Foreign Trade Capital Companies</i>	361-392
<i>Ömer Faruk COŞKUN</i>	

BORSA İSTANBUL'DA YERLİ YATIRIMCI İLE TOPLAM YATIRIMCI ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

Borsa İstanbul'da
Yerli Yatırımcı İle
Toplam Yatırımcı
Arasındaki
Nedensellik İlişkisi

217

Arş. Gör. Erol KÖYÇÜ

Şırnak Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

erol.koycu@hotmail.com

ORCID: 0000-0001-8166-2185

ÖZ

Amaç: 1980'li yıllarla birlikte küreselleşmeye başlayan ekonomik sistem, yabancı ve yerli yatırımcılara farklı ülkelerin finansal piyasalarında yatırım yapabilme imkânı sağlamıştır. Dolayısıyla finansal piyasalarda artan yatırımcı sayısının diğer paydaşlar üzerinde etkisi olabilmektedir. Buradan hareketle bu çalışmada, Borsa İstanbul'da yatırım yapan toplam yatırımcı sayısı ile toplam yerli yatırımcı sayısı arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Diğer bir ifadeyle, toplam yatırımcı sayısında meydana gelebilecek bir değişikliğin toplam yerli yatırımcı sayısını etkileyip etkilemediğinin araştırılması amaçlanmıştır.

Yöntem: Çalışmada, 2006:1 – 2021:1 dönem aralığında Borsa İstanbul'da işlem yapan yerli ve toplam yatırımcı sayıları kullanılarak bir veri seti oluşturulmuştur. Elde edilen verilerin doğal logaritmik getirisi alındıktan sonra EViews10 programı yardımı ile Toda-Yamamoto ve Granger nedensellik testleri uygulanmıştır.

Bulgular: Elde edilen bulgular neticesinde, hem Toda-Yamamoto hem de Granger nedensellik testlerine göre değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, toplam yatırımcı sayısının artması yerli yatırımcı sayısının Granger nedeni iken, aynı zamanda yerli yatırımcı sayısının artması da toplam yatırımcı sayısının Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç: Elde edilen bulgulardan hareketle; toplam yatırımcı sayısında yaşanan artışların yerli yatırımcıları cesaretlendirdiği ve daha fazla yerli yatırımcının Borsa İstanbul'da işlem yapmasına neden olduğu söylenebilir.

Anahtar Kelimeler: Toda-Yamamoto Nedensellik, Granger Nedensellik, Borsa İstanbul.

Makale Geliş Tarihi/Received for Publication : 29/06/2021

Revizyon Tarihi/ 1th Revision Received : 12/08/2021

Kabul Tarihi/Accepted : 16/08/2021

Atıfta Bulunmak İçin:

Köycü, E. (2021). Borsa İstanbul'da Yerli Yatırımcı İle Toplam Yatırımcı Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *İşletme Bilimi Dergisi*, 9(2), 217-235.

CAUSALITY RELATIONSHIP BETWEEN DOMESTIC INVESTOR AND TOTAL INVESTOR IN BORSA ISTANBUL

ABSTRACT

Aim: The economic system, which began to globalize in the 1980s, provided foreign and domestic investors the opportunity to invest in the financial markets of different countries. Therefore, the increasing number of investors in financial markets may have an impact on other stakeholders. From this point of view, in this study, the relationship between the total number of investors investing in Borsa Istanbul and the total number of domestic investors has been tried to be determined. In other words, it is aimed to investigate whether a change in the total number of investors affects the total number of domestic investors.

Method: In the study, a data set was created by using the number of domestic and total investors trading in Borsa Istanbul between the period 2006:1 – 2021:1. After taking the natural logarithmic return of the obtained data, Toda-Yamamoto and Granger causality tests were applied with the help of EViews10 program.

Findings: As a result of the findings, a bidirectional causality relationship was determined between the variables according to both the Toda-Yamamoto and Granger causality tests. In other words, while the increase in the total number of investors is the reason for the Granger of the number of domestic investors, the increase in the number of domestic investors at the same time has been determined to be the reason for the Granger of the total number of investors.

Results: Based on the findings obtained; It can be said that the increases in the total number of investors encouraged domestic investors and caused more domestic investors to trade in Borsa Istanbul.

Keywords: Toda-Yamamoto Causality, Granger Causality, Borsa Istanbul.

I.GİRİŞ

Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte dünya ekonomisinde köklü değişiklikler yaşanmıştır. Küreselleşme olgusunun gündeme gelmesi, altına dayalı rezerv para birimi anlayışının yıkılması, serbest piyasa ekonomisine geçilmesi gibi bir takım köklü reformlar, geçmişten beri süregelen alışılmış normların yıkılmasına sebep olmuştur. Yaşanan bu değişikliğin birtakım yenilikleri, fırsatları ve riskleri de beraberinde getirdiği görülmektedir. Küreselleşme olgusuyla birlikte likiditenin ülkeler ve/veya kıtalar arası kolayca hareket edebilmesi bir fırsat olarak değerlendirilirken, serbest piyasa ekonomisinin benimsenmesi sonucu döviz kurlarında yaşanan oynaklıklar ise olası bir risk olarak değerlendirilmektedir. Yaşanan bu köklü değişiklikler ekonomiyi, finansal piyasaları, döviz kurlarını ve tüm bunlardan hareketle yatırımcıları da etkilemiştir.

Yukarıda çerçevesi çizilmeye çalışılan yeni normlar döneminde finansal piyasalarda yatırım yapan yatırımcıları, eskiye nazaran günümüzde daha fazla riskin ve daha cazip fırsatların beklediği görülmektedir. Yatırımcılar bir yandan farklı piyasalardaki yatırım fırsatlarını takip ederken öte yandan mevcut pozisyonlarındaki olası riskleri bertaraf etmeye çalışmaktadırlar. Dolayısıyla yatırımcıları etkileyen birden çok unsurun varlığından söz edilebilmektedir.

Finansal piyasalarda yatırım yapan yatırımcılara yönelik literatürde yer alan teorilere bakılacak olursa, Modern portföy teorisini ortaya atan Markowitz (1952), yatırımcıların minimum risk ve maksimum getiri anlayışı ile yatırım yaptıklarını savunmaktadır. Öte yandan, davranışsal finans teorisini ortaya atan Kahneman ve Tversky (1979), yatırımcıların her zaman rasyonel davranmadıklarını, irrasyonel davranabildiklerini ve psikolojik faktörlerden etkilenebileceklerini savunmuşlardır.

Literatürde yer alan farklı teorik çalışmalarda ve farklı alan yazılarında yatırımcı konusunun geniş bir araştırmacı kitlesi tarafından incelendiği görülmektedir (Barnea et al., 2005; Dvorak, 2005; Chan et al., 2007; Agarwal et al., 2009). Farklı değişkenlerin araştırmaya dâhil edilerek literatüre kazandırılan bu çalışmalarda, yatırımcı sayısının dikkate alınarak yerli ve yabancı yatırımcı ayrımı konusunda noksanlık olduğu görülmektedir. Buradan hareketle bu çalışmada, 2006:1-2021:1 dönem aralığında aylık veriler kullanılarak Borsa İstanbul'da yatırım yapan toplam yerli yatırımcı sayısı ile yine Borsa İstanbul'da yatırım yapan toplam yatırımcı sayısı arasındaki ilişki Granger (1969) ve Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testleri ile incelenmiştir. Bu amaç doğrultusunda mevcut çalışmada, giriş, literatür taraması, yöntem, bulgular ve sonuç ve öneriler

olmak üzere beş bölüm oluşturulmuştur. Çalışmada elde edilen bulguların, hem yerli yatırımcılar üzerine yapılan alan yazınına hem de yerli yatırımcılara fayda sağlayacağı düşünülmektedir.

II. LİTERATÜR TARAMASI

Yatırımcılar üzerine yapılan literatür çalışmalarının genelde sermaye büyüklüğü, piyasa sahipliği ve bireysel yatırımcıların yatırım kararını etkileyen faktörler üzerine yoğunlaştığı görülmektedir. Dolayısıyla yerli ve yabancı yatırımcı ayrımı yapan ve/veya yatırımcı sayılarını dikkate alan çalışmalarda noksanlık görülmektedir. Buradan hareketle, literatürde yerli yatırımcılar üzerine yapılan az sayıda çalışmaya rastlanmıştır.

Yukarıda sözü edilen çalışmalardan biri olan Chen ve meslektaşları (2009), yapmış oldukları çalışmada 1995-1999 dönem aralığında Tayvan pay piyasasında yabancı ve yerli yatırımcıların performansını panel veri analiz yöntemiyle incelemişlerdir. Elde edilen bulgular neticesinde, pay piyasasında düşüşler olduğu dönemlerde yabancı yatırımcıların net alıcılar, yerli yatırımcıların ise net satıcılar olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Samarakoon (2009) çalışmasında, 1992/1 – 2004/12 dönem aralığında Sri Lanka pay piyasasında (CSE) yerli ve yabancı yatırımcı arasındaki ilişkiyi panel veri analiz yöntemi kullanarak araştırmıştır. Yapılan analizler sonucunda hem yerli hem de yabancı yatırımcıların geçmiş pay getirilerinden etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte yabancı yatırımcı alımlarının daha yüksek gelecek getirilere, yerli yatırımcı alımlarının ise daha düşük gelecek getirilere yol açtığı sonuçları elde edilmiştir.

Yatırımcılar üzerine yapılan bir diğer çalışma olan Liu ve arkadaşları (2014), yaptıkları çalışmada 2003-2009 dönem aralığında Çin pay piyasasında yatırım yapan yerli ve yabancı kurumsal yatırımcıların davranışlarını panel veri analiz yöntemiyle incelemişlerdir. Elde edilen bulgular sonucunda, yabancı kurumsal yatırımcılar yüksek oranda devlet hissesine sahip firmaları tercih ederken, yerli kurumsal yatırımcılar ise yüksek oranda devlet hissesine sahip olmayan firmaları tercih ettiği tespit edilmiştir. Dolayısıyla, şirketlerin devlet hisselerine sahip olma durumları yatırımcı türleri arasında farklılığa neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bulut ve Çoşkun (2015) yapmış oldukları çalışmada, 2002Q1 ile 2014Q3 dönem aralığında doğrudan yabancı yatırımların yerli yatırımlar üzerine etkilerini Granger nedensellik analizi ile incelemişlerdir. Çalışmada kullanılan testlerin çıktı sonuçlarına göre, doğrudan yabancı yatırımlar ve

gayrisafi yurt içi hasılanın yerli yatırımlar üzerinde uzun dönemli pozitif ilişkisi tespit edilmiştir. Bununla birlikte hem yabancı yatırımların hem de gayrisafi yurt içi hasılanın yerli yatırımların Granger nedeni olduğu sonuçları elde edilmiştir.

Literatürde yer alan bir diğer çalışmada Arora (2016), Hindistan pay piyasasında işlem yapan yerli ve yabancı yatırımcıları ile pay getirileri arasındaki ilişkiyi 2007/4 – 2013/12 dönem aralığında incelemiştir. Çalışma sonucunda, yerli yatırımcılar ile gelecek pay getirileri arasında pozitif bir ilişki bulunurken, yabancı yatırımcılar ile gelecek pay getirileri arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.

Saraç et al. (2016) çalışmalarında, 2008-2013 dönem aralığında Borsa İstanbul'da yatırım yapan yerli ve yabancı yatırımcı iştahını birim kök testleri ile incelemiştir. Elde edilen bulgular neticesinde, yerli yatırımcı risk iştah endeksinin doğrusal ve tahmin edilebilir olduğu, yabancı yatırımcı risk iştahı endeksinin ise doğrusal ve tahmin edilebilir olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır.

Mevcut çalışmayla ilgili literatürde yer alan bir diğer çalışmada Bozkurt (2016), 2005/11 – 2015/4 tarihleri arasında VAR modeli Granger nedensellik testi ile yerli ve yabancı yatırımcılar arasındaki etkileşimi araştırmıştır. Araştırma sonucunda yerli ve yabancı yatırımcıların birbirlerinden karşılıklı olarak etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Fettahoğlu (2019) çalışmasında ise 2013-2018 dönem aralığında CDS risk primleri ile risk iştahı arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde incelemiştir. Çalışmada risk iştahı bağımsız değişkenini temsilen yerli ve yabancı yatırımcı risk iştahları alınmış ve regresyon modeli ile analizler yapılmıştır. Çalışma sonucunda, yerli ve yabancı yatırımcıların risk iştahları ile CDS risk primleri arasında anlamlı korelasyon sonuçları elde edilmiş, yatırımcıların risk iştahı arttıkça CDS risk primlerinde düşüşler tespit edilmiştir.

Balat (2020) yapmış olduğu çalışmada, 2003-2019 dönem aralığında BİST100 endeksi özelinde yerli ve yabancı yatırımcıların risk iştahlarını granger nedensellik analizi ile incelemiştir. Yapılan analizler sonucu elde edilen bulgular neticesinde, BİST100 endeksinden yerli ve yabancı yatırımcılara doğru nedensellik tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, yerli ve yabancı yatırımcıların risk iştahlarının granger nedeni BİST100 endeksi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Demirez ve Kandır (2020) çalışmalarında, 2009/1-2019/1 dönem aralığında yerli yatırımcıları temsilen Risk İştahı Endeksi (RISE) ile pay getirileri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Elde edilen bulgular doğrultusunda, RISE endeksinin pay getirileri üzerinde sınırlı bir etkisi

olduğu tespit edilmiştir. Başka bir ifadeyle, yerli yatırımcıların pay getirileri üzerinde sınırlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde yer alan çalışmalardan da görüleceği üzere, Borsa İstanbul özelinde yerli yatırımcı sayısını baz alan çalışmalarda noksanlık görülmektedir. Buradan hareketle bu çalışmanın literatüre özgünlük katacağı ve katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

III. YÖNTEM

Mevcut çalışmada 2006/1 – 2021/1 dönem aralığında Borsa İstanbul'da yatırım yapan toplam yatırımcı sayısı ile toplam yerli yatırımcı sayısı verileri aylık bazda kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan veriler, Merkezi Kayıt Kuruluşu resmi sitesinden (www.mkk.com.tr) 20.02.2021 tarihinde alınmıştır. Bahsedilen kaynak sitede yatırımcı sayıları başlangıç tarihi olarak 2005 yılı Aralık ayı yer almasına rağmen, çalışmanın yeni dönem itibarıyla başlatılmasının daha uygun olacağı düşünülmüş ve dönem başı olan 2006 yılı Ocak ayı itibarıyla çalışmanın zaman periyodu bu tarih üzerinden belirlenmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin açıklayıcı tablo aşağıda sunulmuştur;

Tablo 1.
Değişkenler

Değişken	Sembol	Açıklama
Bağımlı	YERLI_YAT	Borsa İstanbul'da Yerli Yatırımcı Sayısı
Bağımsız	TOPLAM_YAT	Borsa İstanbul'da Toplam Yatırımcı Sayısı

Çalışmada kullanılan değişkenler olan toplam yerli yatırımcı sayısı ve toplam yatırımcı sayısının ilk etapta doğal logaritmik getirileri alınmıştır. Doğal logaritmik getiri hesaplamasında aşağıdaki formül kullanılmıştır.

$$R_t = Ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) \quad (1)$$

Yukarıdaki formülde yer alan P: t dönemdeki yatırımcı sayısını, P_{t-1}: t-1 dönemdeki yatırımcı sayısını ve Ln ise: logaritmayı ifade etmektedir.

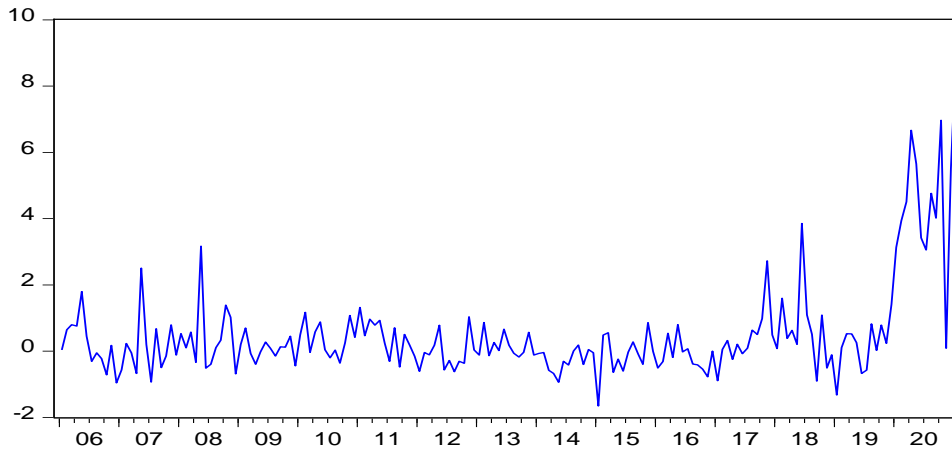
Mevcut çalışmada kullanılan tüm değişkenlerin doğal logaritmik getirisi alındıktan sonra modele dâhil edilmiştir. Çalışmanın analiz kısmında

ilk olarak değişkenler hakkında temel bilgilere sahip olmak adına, tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. Tanımlayıcı istatistik bilgileri sonra birim kök sınaması geçilmiştir. Birim kök sınaması Dickey-Fuller (1979-1981) tarafından geliştirilen ADF (Augmented Dickey Fuller) birim kök testi yardımıyla gerçekleştirilmiştir. Değişkenlerin birinci derecede durağanlaştığının tespit edilmesinin ardından, uzun dönemli ilişkiyi tespit etmek adına eşbütünleşme ilişkisine geçilmiştir. Eşbütünleşme ilişkisi, literatürde yer alan çalışmalarda da sıklıkla kullanılan Engle & Granger testi ile gerçekleştirilmiştir. Eşbütünleşme sınaması sonrasında minimum gecikme uzunluğu belirlenmiş ve serilerin 1. farkta durağanlaştığı da dikkate alınarak Vektör Otoregresif (VAR) modeli kurulmuştur. Kurulan VAR modelinin varsayımsal testlerinden olan durağanlık sınaması AR karakteristik polinomun ters kökleri ile incelenmiş sonrasında ise bir diğer varsayımsal test olan otokorelasyon problemi ise Balgati ve Li (1991) testi ile gerçekleştirilmiştir. Yapılan analizler ve sınanan varsayımsal testler sonucunda, çalışmada Toda-Yamamoto ve Granger nedensellik testlerinin uygulanmasında bir problem görülmemiş ve analiz kısmının son aşamasında ise sırasıyla Toda-Yamamoto ve Granger nedensellik testleri uygulanmıştır.

IV. BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde elde edilen bulgulara yer verilecektir. Elde edilen bulgulara geçmeden önce 2006:1 – 2021:1 dönem aralığında Borsa İstanbul'da toplam yerli yatırımcı sayısının yüzdesel değişimi aşağıdaki şekilde verilmiştir.

% Change Top. Yerli Yat.



Şekil 1.

Toplam Yerli Yatırımcı Sayıları Yüzdesele Değişimi

Yukarıda yer alan Şekil 1'de de görüleceği üzere, özellikle 2019 yılı itibarıyla Borsa İstanbul'da toplam yerli yatırımcı sayısında yüzdelik bazda ciddi artışlar görülmektedir. Buradan hareketle yerli yatırımcıların son dönemde Borsa İstanbul'a ilgisinin arttığı söylenebilir.

Çalışmada kullanılan değişkenler hakkında temel bilgilere sahip olmak adına tanımlayıcı istatistikler bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 2.
Tanımlayıcı İstatistikler

	YERLI_YAT	TOPLAM_YAT
Ortalama	1084.644	1093.091
Medyan	1052.695	1061.814
Maksimum	2156.283	2168.609
Minimum	899.4860	905.0240
Standart Sapma	183.5743	184.6572
Çarpıklık	3.324455	3.303037
Basıklık	15.96598	15.84711
Jarque-Bera	1601.282	1573.858
Olasılık	0.000000	0.000000

Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere bakıldığında, 2006:1 – 2021:1 dönem aralığında yerli yatırımcı sayısının ortalama 1 milyon 84 bin olduğu görülmektedir. Bununla birlikte maksimum 2 milyon 156 bin kişi, minimum ise 899 bin kişinin yerli yatırımcı olarak yatırım yaptığı söylenebilir. Her iki değişkene ait Jarque-Bera olasılık değerine bakılacak olursa, değer kritik değer olan 0.05'ten küçük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla serilerin normal dağılım göstermediği söylenebilir.

Tanımlayıcı istatistiksel bilgilerden sonra birim kök analizine geçilmiştir. Çalışmanın birim kök testleri Dickey-Fuller (1979-1981) tarafından geliştirilen ADF birim kök testi ile gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulgular aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 3.
ADF Birim Kök Test Sonuçları

	Değişkenler	ADF	
		Sabit	Sabit ve Trend
DÜZEY	YERLI_YAT	-0.9646 (0.7653)	-1.6343 (0.7756)
	TOPLAM_YAT	-0.9576 (0.7677)	-1.6251 (0.7793)
1.FARK	d(YERLI_YAT)	- 11.4883 (0.0000)	-11.6597 (0.0000)
	d(TOPLAM_YAT)	- 11.4776 (0.0000)	-11.6495 (0.0000)

ADF birim kök test sonuçlarından da görüleceği üzere, hem YERLI_YAT hem de TOPLAM_YAT serilerinin düzeyde birim köke sahip olduğu fakat birinci derecede farkları alınca durağanlaştığı görülmektedir. Buradan hareketle her iki değişkenin de I(1) olduğu ve aynı seviyede durağanlaştığı söylenebilir.

Her iki serinin de düzeyde durağan olmaması, birinci derecede durağanlaşması literatürde de sıklıkla kullanılan Engle & Granger eşbütünleşme testinin uygulanmasını mümkün kılmaktadır. Yapılan eşbütünleşme test sonuçları aşağıda verilmiştir.

Tablo 4.
Engle&Granger Eşbütünleşme Test Sonuçları

Değişken	tau-istatistik	Olasılık	z-istatistik	Olasılık
YERLI_YAT	-4.242916	0.0041	-50.20371	0.0000
TOPLAM_YAT	-1.103278	0.8813	-7.574753	0.5206

Engle&Granger eşbütünleşme test sonuçlarının verildiği yukarıdaki tabloda, YERLI_YAT değişkeni için tau-istatistik olasılık değerinin kritik değer olan 0.05'ten küçük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla YERLI_YAT serisinin uzun dönem denge ilişkisine sahip olduğu söylenebilir. Diğer değişken olan TOPLAM_YAT serisinde ise tau-istatistik olasılık değerinin kritik değer olan 0.05'ten büyük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla TOPLAM_YAT serisinin uzun dönem denge ilişkisine sahip olmadığı söylenebilir. Sonuç olarak; YERLI_YAT değişkeninin eşbütünleşik olduğu, TOPLAM_YAT değişkeninin ise eşbütünleşik olmadığı tespit edilmiştir.

Eşbütünleşme ilişkisi analizinden sonra uygun gecikme uzunluğu belirleme aşamasına geçilmiş ve beş farklı bilgi kriterine göre elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

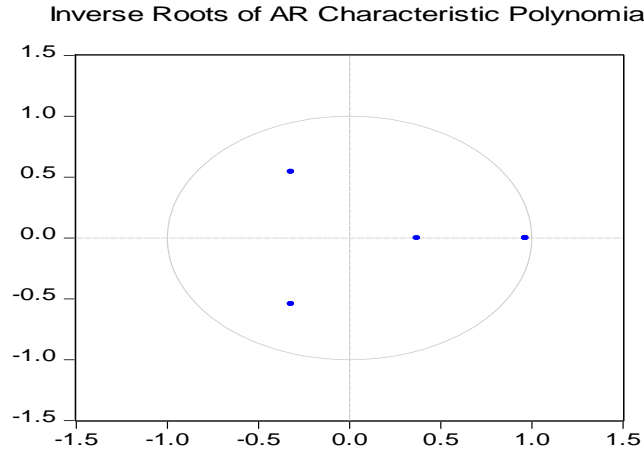
Tablo 5.

Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1030.342	NA	2.36e-08	-11.88835	-11.85190	-11.87356
1	1975.014	1856.580	4.46e-13	-22.76317	-22.65380	-22.71880
2	1997.413	43.50344	3.60e-13	-22.97587	-22.79360*	-22.90193
3	2002.576	9.907974	3.56e-13	-22.98932	-22.73414	-22.88579
4	2004.548	3.738437	3.64e-13	-22.96587	-22.63778	-22.83276
5	2005.141	1.111290	3.79e-13	-22.92648	-22.52549	-22.76380
6	2006.097	1.767709	3.92e-13	-22.89129	-22.41739	-22.69903

Literatürde yer alan zaman serisi çalışmalarında gecikme uzunluğu belirlenirken genelde Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriterinin (SC) kullanıldığı görülmektedir. Yukarıda yer alan tabloda beş farklı bilgi kriterine göre 6 gecikmeye kadar test sonuçlarına yer verilmiştir. Mevcut çalışmada SC bilgi kriterine göre gecikme uzunluğu belirlenmiş ve tabloda görüleceği SC bilgi kriterlerine göre minimum gecikme uzunluğunun 2 olduğu gözlemlenmektedir. Dolayısıyla çalışmanın gecikme uzunluğu 2 olarak belirlenmiş ve bundan sonraki yapılacak olan analizlerde bu bilgi dikkate alınarak devam edilmiştir.

Minimum gecikme uzunluğunun tespitinden sonra VAR modelinin kurulması aşamasına geçilmiştir. Minimum gecikme uzunluğu 2 olarak tespit edildiği için 2 gecikmeli VAR modeli kurulmuştur. Kurulan VAR modelinin ilk olarak durağanlığı sınanmıştır. Durağanlık sınaması AR karakteristik polinomun ters kök analizi ile gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlar aşağıdaki şekilde verilmiştir.



Şekil 2.

AR Karakteristik Polinomun Ters Kök Analiz Sonuçları

Yukarıda yer alan AR kök şemasında, tüm noktaların çember içinde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla kurulan VAR modelinin durağan olduğu, herhangi bir problemin bulunmadığı söylenebilir.

Bir diğer varsayımsal test olan otokorelasyon problemi ise Balgati ve Li (1991) testi ile gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlar aşağıdaki tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6.

Otokorelasyon Test Sonuçları

Lag	LRE* stat	df	Olasılık Değeri	Rao F-stat	df	Olasılık Değeri
1	9.957386	4	0.0412	2.518815	(4, 338.0)	0.0412
2	7.432386	4	0.1147	1.873074	(4, 338.0)	0.1147
3	7.246367	4	0.1234	1.825691	(4, 338.0)	0.1234
4	4.827119	4	0.3055	1.211827	(4, 338.0)	0.3055
5	0.764331	4	0.9432	0.190734	(4, 338.0)	0.9432

5 geçikmeye kadar otokorelasyon test sonuçlarının yer aldığı yukarıdaki tabloda da görüleceği üzere, tüm gecikme olasılık değerlerinin %1 anlamlılık düzeyinde reddedildiği görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, testin sıfır hipotezinin (H_0 : otokorelasyon vardır) reddedildiği, yani otokorelasyon probleminin olmadığı söylenebilir.

Çalışmanın buraya kadar olan analiz kısmında, birim kök analizine, minimum gecikme uzunluğunun tespitine, kurulan VAR modeli durağanlık ve otokorelasyon sınamalarına yer verilmiştir. Elde edilen sonuçlar neticesinde çalışmanın bundan sonraki aşamasında nedensellik analizleri yapılmasında herhangi bir sorun görülememiş ve çalışmaya nedensellik testleri ile devam edilmiştir. Çalışmada ilk olarak Toda-Yamamoto nedensellik testi yapılmıştır.

Tablo 7.

Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Hipotez	Ki-kare	Olasılık	Sonuç
YERLI_YAT \Rightarrow TOPLAM_YAT	19.74822	0.0001	Yerli yatırımcı sayısından toplam yatırımcı sayısına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi görülmektedir.
TOPLAM_YAT \Rightarrow YERLI_YAT	6656023	0.0000	Toplam yatırımcı sayısından yerli yatırımcı sayısına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi görülmektedir.

Yukarıda yer alan Toda-Yamamoto test sonuçlarına göre hem yerli yatırımcı sayısından toplam yatırımcı sayısına doğru hem de toplam yatırımcı sayısından yerli yatırımcı sayısına doğru nedensellik ilişkisinin olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Toda-Yamamoto nedensellik test çıktı sonuçlarına göre çalışmada kullanılan değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

Toda-Yamamoto nedensellik testinden sonra, literatürde de sıklıkla kullanılan granger nedensellik testine geçilmiştir. Elde edilen bulgular aşağıdaki tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 8.

Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken: YERLI_YAT		
Bağımsız Değişken	Ki-kare Değeri	Olasılık Değeri
TOPLAM_YAT	5346274.	0.0000
Bağımlı Değişken: TOPLAM_YAT		
Bağımsız Değişken	Ki-kare Değeri	Olasılık Değeri
YERLI_YAT	19.74822	0.0001

Granger nedensellik test sonuçlarının da Toda-Yamamoto nedensellik testini destekler nitelikte olduğu görülmektedir. Tabloda yer alan bilgilere göre; toplam yatırımcı sayısı yerli yatırımcı sayısının granger nedeni iken aynı zamanda yerli yatırımcı sayısının da toplam yatırımcı sayısının granger nedeni olduğu görülmektedir. Dolayısıyla değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin tespit edildiği söylenebilir.

**Borsa İstanbul'da
Yerli Yatırımcı İle
Toplam Yatırımcı
Arasındaki
Nedensellik
İlişkisi**

229

V. SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal piyasaların derinleşip gelişebilmesi için yatırımcılara ihtiyaç vardır. Borsa İstanbul özelinde yatırımcı sayılarına bakılacak olursa, özellikle 2020 yılı ile birlikte yerli yatırımcı sayısında ciddi artışların meydana geldiği görülmektedir. Borsa İstanbul'da 2020 yılı Ocak ayı itibarıyla toplam yerli yatırımcı sayısı yaklaşık 1 milyon 231 bin kişi iken, 1 yıl sonra yani 2020 yılı Ocak ayı itibarıyla bu sayının yaklaşık 2 milyon 156 bin kişiye çıktığı görülmektedir (www.mkk.com.tr). 1 yıl içerisinde yaşanan bu değişimi yüzdelik olarak ifade etmek gerekirse yaklaşık %75'lik bir artış yaşandığı görülmektedir. Bunun muhtemel sebepleri arasında her ne kadar koronavirüs salgın hastalığı sebebiyle insanların evlerine kapanarak piyasalarla ilgilenmesi, yatırımcıların yüksek kazançlar elde etmek arzusu ve Borsa İstanbul'da işlem gören payların çok ucuz olması gibi sebepler gösteriliyor olsa da konunun ekonometrik modeller yardımıyla incelenmesi gerekli görülmüştür. Buradan hareketle bu çalışmada, Borsa İstanbul'da yatırım yapan toplam yerli yatırımcı sayısı ile toplam yatırımcı sayısı arasındaki ilişki Toda-Yamamoto ve Granger nedensellik testleri ile incelenmiştir. Bu amaç doğrultusunda, 2006/1 – 2021/1 dönem aralığında aylık bazda yatırımcı sayılarından oluşan bir veri seti oluşturulmuştur. Tüm değişkenlerin doğal logaritmik getirileri alındıktan sonra modele dâhil edilmiş ve ilk olarak ADF birim kök sınamaları yapılmıştır. Birim kök sınamasından sonra sırasıyla minimum gecikme uzunluğu belirlenmiş ve minimum gecikme uzunluğuna göre VAR modeli kurulmuştur. Kurulan VAR modelinin durağanlığı ve otokorelasyon problem sınıandıktan sonra Toda-Yamamoto ve Granger nedensellik testleri yapılmıştır.

Elde edilen bulgular neticesinde, hem Toda-Yamamoto hem de Granger nedensellik testlerine göre değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, toplam yatırımcı sayısı yerli yatırımcı sayısının Granger nedeni iken, aynı zamanda yerli yatırımcı sayısı da toplam yatırımcı sayısının Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuçlardan hareketle; toplam yatırımcı sayısında

yaşanan artışların yerli yatırımcıları cesaretlendirdiği ve daha fazla yerli yatırımcının Borsa İstanbul'da işlem yapmasına neden olduğu söylenebilir.

Yerli yatırımcılar üzerine literatürde yapılan çalışmalarda noksanlık olduğu göz önüne alınacak olursa, bu çalışmanın literatüre özgünlük sunduğu ve katkı sağladığı düşünülmektedir. Bununla birlikte Borsa İstanbul'da yatırım yapacak olan yatırımcıların, yatırım yapmadan önce yatırımcı sayılarına bakmalarına yorum yapabilmeleri açısından faydalı olacaktır. Mevcut çalışma, farklı makro ve mikro değişkenlerin modele dâhil edilmesi suretiyle geliştirilebilir.

MAKALE BİLGİ FORMU

Yazar Katkıları

Fikir/Kavram: Erol KÖYCÜ

Araştırma Tasarımı: Erol KÖYCÜ

Makale Yazımı: Erol KÖYCÜ

Veri Toplama: Erol KÖYCÜ

Analiz: Erol KÖYCÜ

Eleştirel Okuma: Erol KÖYCÜ

Çıkar Çatışması Bildirimi

Bu araştırma için herhangi bir kamu kuruluşundan, özel veya kâr amacı gütmeyen sektörlerden hibe alınmamıştır.

KAYNAKÇA

- Agarwal, S., Faircloth, S., Liu, C. & Rhee, G. (2019). Why Do Foreign Investors Underperform Domestic Investors in Trading Activities? Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Markets*, 12(1), 32-53.
- Arora, R. K. (2016). The Relation Between Investment of Domestic and Foreign Institutional Investors and Stock Return in India. *Global Business Review*, 17(3), 654-664.
- Balat, A. (2020). Türkiye'nin Hisse Senedi Piyasası ile Yerli ve Yabancı Yatırımcı Risk İştah Endeksi İlişkisi: Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizi, *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, XLIX, 162-171.
- Barnea, A., Heinkel, R. & Kraus, A. (2005). Green Investors and Corporate Investment. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16, 332-346.
- Bozkurt, İ. (2016). Yerel Hisse Tercihi ve Bedava Binici Sorunu Etkisi Temelinde Yerli ve Yabancı Yatırımcı Etkileşiminin Tespiti. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 48, 254-271.
- Bulut, E. & Çoşkun, Ç. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımların Yerli Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Uygulaması. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(4), 1-27.
- Chan, K., Menkveld, A. J. & Yang, Z. (2007). The Informativeness of Domestic and Foreign Investors' Stock Trades: Evidence from the Perfectly Segmented Chinese Market. *Journal of Financial Markets*, 10(4), 391-415.
- Chen, L., Johnson, S. A., Lin, J. & Liu, Y. (2009). Information, Sophistication and Foreign Versus Domestic Investors' Performance. *Journal of Banking and Finance*, 33, 1636-1651.
- Demirez, D. & Kandır, S.Y. (2020). Risk İştahının Pay Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29(4), 92-102.
- Dvorak, T. (2005). Do Domestic Investors Have an Information Advantage? Evidence from Indonesia. *The Journal of Finance*, 60(2), 817-839.
- Fettahoğlu, S. (2019). Relationship Between Credit Default Swap Premium and Risk Appetite According to Types of Investors: Evidence from Turkish Stock Exchange. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 84, 265-278.
- Granger, C. W. (1969). Investigating Casual Relations by Economic Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37, 24-36.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Liu, N., Bredin, D., Wang, L. & Yi, Z. (2014). Domestic and Foreign Institutional Investors' Behavior in China, *The European Journal of Finance*, 20:7-9, 728-751.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.

İşletme Bilimi Dergisi (JOBS), 2021; 9(2): 217-235. DOI: 10.22139/jobs.956148

**Borsa İstanbul'da
Yerli Yatırımcı İle
Toplam Yatırımcı
Arasındaki
Nedensellik İlişkisi**

232

Samarakoon, L. P. (2009). The Relation Between Trades of Domestic and Foreign Investors and Stock Returns in Sri Lanka. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 19, 580-861.

Saraç, T. B., İskenderoğlu, Ö. & Akdağ, S. (2016). Yerli ve Yabancı Yatırımcılara Ait Risk İştahlarının İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Sosyoekonomi*, 24(30), 29-44.

Toda, H. Y. & Yamamoto, T. (1995). Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes. *Journal of Econometrics*, 66, 225-250.

www.mkk.com.tr, (20.02.2021).

CAUSALITY RELATIONSHIP BETWEEN DOMESTIC INVESTOR AND TOTAL INVESTOR IN BORSA ISTANBUL

Borsa İstanbul'da
Yerli Yatırımcı İle
Toplam Yatırımcı
Arasındaki
Nedensellik
İlişkisi

233

EXTENDED ABSTRACT

After the collapse of the Bretton Woods system, radical changes took place in the world economy. Some radical reforms such as the emergence of the phenomenon of globalization, the destruction of the gold-based reserve currency concept, and the transition to a free market economy have led to the destruction of the usual norms that have been going on since the past. These changes seem to bring a number of innovations, opportunities and risks. While the ability of liquidity to move easily between countries and/or continents with the phenomenon of globalization is considered as an opportunity, volatility in exchange rates as a result of the adoption of a free market economy is considered as a possible risk. These radical changes have also affected the economy, financial markets, exchange rates and, on the basis of all these, investors.

It is seen that more risks and more attractive opportunities are waiting for investors who invest in financial markets in the new norms period, the framework of which is tried to be drawn above, compared to the past. While Investors follow the investment opportunities in different markets, on the other hand, they try to eliminate the possible risks in their current positions.

If we look at the theories in the literature for investors investing in financial markets, Markowitz (1952), who put forward the modern portfolio theory, argues that investors invest with the understanding of minimum risk and maximum return. On the other hand, Kahneman and Tversky (1979), who put forward the behavioral finance theory, argued that investors do not always act rationally, they can act irrationally and they can be affected by psychological factors.

After mentioning the theories in the literature, if we look at the field articles, it is seen that different subjects are mentioned by different researchers. Chen et al. (2009) examined the performances of domestic and foreign investors in the Taiwanese stock market by using panel data analysis method; Bulut and Çoşkun (2015) investigated the effects of foreign direct investments on domestic investments with Granger causality analysis; Arora (2016) determined the relationship between domestic and foreign investors trading in the Indian stock market and stock returns; Sarac et al. (2016) examined the appetite of domestic and foreign investors investing in Borsa Istanbul with

unit root tests; Demirez and Kandır (2020) investigated the relationship between the Risk Appetite Index (RISE) that representing domestic investors and stock returns.

It is seen that the investor issue is examined by a wide range of researchers in different theoretical studies and different field articles in the literature. In these studies, which have been included in the literature by incorporating different variables into the research, it is seen that there is a lack of separation of domestic and foreign investors by taking into account the number of investors. From this point of view, in this study, the relationship between the total number of domestic investors investing in Borsa Istanbul and the total number of investors investing in Borsa Istanbul using monthly data for the period 2006:1-2021:1 was examined by Granger and Toda-Yamamoto causality tests. In other words, in this study; It is aimed to investigate whether a change in the total number of investors affects the total number of domestic investors. For this purpose, a data set was created regarding the variables of the number of domestic investors in Borsa Istanbul, which is expressed with the symbol 'YERLI_YAT', and the total number of investors in Borsa Istanbul, which is expressed with the symbol 'TOTAL_YAT'. The data on the total number of investors investing in Borsa Istanbul and the total number of domestic investors for the period 2006:1 – 2021:1 are used on a monthly basis. The data used in the study were obtained from the official website of the Central Registry Agency (www.mkk.com.tr) on 20.02.2021. Although the number of investors in the aforementioned source site is December 2005 as the starting date, it was thought that it would be more appropriate to start the study as of the new period, and the time period of the study was determined as of January 2006, which is the beginning of the term.

After taking the natural logarithmic return of all variables used in the current study, they were included in the model. In the analysis part of the study, first of all, descriptive statistics were included in order to have basic information about the variables. After descriptive statistical information, unit root test was passed. Unit root test was performed with the help of ADF (Augmented Dickey Fuller) unit root test developed by Dickey-Fuller (1979-1981). After determining that the variables became stationary in the first degree, cointegration relationship was started in order to determine the long-term relationship. The cointegration relationship was carried out with the Engle&Granger test, which is also frequently used in studies in the literature. After the cointegration test, the minimum lag length was determined and the Vector Autoregressive (VAR) model was established considering that the series became stationary at the first difference. The stationarity test, which is

one of the hypothetical tests of the established VAR model, was examined with the inverse roots of the AR characteristic polynomial, and then another hypothetical test, the autocorrelation problem, was carried out with the Balgati and Li (1991) test. As a result of the analyzes and hypothetical tests tested, no problem was observed in the application of Toda-Yamamoto and Granger causality tests in the study, and in the last stage of the analysis part, Toda-Yamamoto and Granger causality tests were respectively applied.

As a result of the findings, a bidirectional causality relationship was determined between the variables according to both the Toda-Yamamoto and Granger causality tests. In other words, it has been determined that the increase in the total number of investors is the reason why the number of domestic investors is granger, and the increase in the number of domestic investors is the reason why the total number of investors is granger. Based on these results; It can be said that the increases in the total number of investors encouraged domestic investors and caused more domestic investors to trade in Borsa Istanbul.