



T.C.
ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANA BİLİM DALI

YABANCI YATIRIMCILARIN BANKACILIK SEKTÖRÜNDEKİ
HİSSE SENEDİ YATIRIMLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN
TESPİTİ: BORSA İSTANBUL'DA AMPİRİK BİR ANALİZ

Amine SRHIRI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Prof. Dr. İbrahim BOZKURT

Çankırı – 2024

T.C.
ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANA BİLİM DALI

**YABANCI YATIRIMCILARIN BANKACILIK SEKTÖRÜNDEKİ
HİSSE SENEDİ YATIRIMLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN
TESPİTİ: BORSA İSTANBUL'DA AMPİRİK BİR ANALİZ**

Amine SRHIRI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Prof. Dr. İbrahim BOZKURT

Çankırı – 2024

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ.....	iii
TEZ KABUL VE ONAY.....	iv
ÖNSÖZ	v
ÖZET	vi
ABSTRACT.....	vii
KISALTMALAR	viii
TABLO LİSTESİ.....	ix
ŞEKİL LİSTESİ.....	x
1. GİRİŞ	1
2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	3
2.1. Genel Olarak Yatırım ve Yatırımcı Kavramları.....	3
2.1.1. Yatırım Kavramı	3
2.1.2. Yatırımcı Kavramı ve Yatırımcının Amaçları	5
2.2. Yabancı Yatırım ve Yabancı Yatırımcı Kavramları	11
2.2.1. Doğrudan Yatırımlar, Önemi ve Etkileri	11
2.2.2. Portföy Yatırımları, Önemi ve Etkileri	13
2.2.3. Diğer Yatırımlar	15
2.3. Yabancılarca Yapılan Yatırımları Etkileyen Faktörler	16
2.3.1. Faiz oranları	16
2.3.2. Ekonomik Gelişmişlik ve İstikrar	17
2.3.3. Döviz Kuru.....	17
2.3.4. Ülke Riski Primi (CDS)	17
2.3.5. Derecelendirme Kuruluşlarının Notları.....	19
2.3.6. Siyasi İstikrar	20
2.3.7. Sektörün ve Firmanın Durumu.....	20
2.3.8. Diğer Ülkelerin Ekonomik, Sosyal, Siyasi Yapısı.....	21
2.4. Yabancılar Tarafından Türkiye'ye Yönelik Yapılan Portföy Yatırımları.....	21
2.4.1. Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımlarının Yıllar İtibariyle İncelenmesi.....	21
2.4.2. Türkiye'de Hisse Senedi Yatırımı Yapan Yabancı Yatırımcıların Profili	23

3. LİTERATÜR TARAMASI	29
4. UYGULAMA	36
4.1. Çalışmanın Konusu, Amacı ve Önemi.....	36
4.2. Çalışmanın Veri Seti ve Yöntemi	37
4.3. Çalışmanın Bulguları	38
4.3.1. Ön Analizlere İlişkin Bulgular	38
4.3 2. Bağımlı Değişkenin Y ₁ Olduğu Modele İlişkin Bulgular.....	40
4.3 3. Bağımlı Değişkenin Y ₂ Olduğu Modele İlişkin Bulgular.....	44
5. SONUÇ ve ÖNERİLER	48
KAYNAKÇA	51
ÖZGEÇMİŞ	58

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım *Yabancı Yatırımcıların Bankacılık Sektöründeki Hisse Senedi Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Tespiti: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Analiz* adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlanmasına kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

25 / 01 / 2024

İmza

Amine SRHIRI

TEZ KABUL VE ONAY

ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Amine SRHIRI tarafından hazırlanan *Yabancı Yatırımcıların Bankacılık Sektöründeki Hisse Senedi Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Tespiti: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Analiz* başlıklı bu çalışma, 25.01.2024 tarihinde yapılan tez savunma sınavı sonucunda *oybirliğiyle* başarılı bulunarak jürimiz tarafından *Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans tezi* olarak kabul edilmiştir.

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ (Unvanı, Adı ve Soyadı)

Danışman	: Prof. Dr. İbrahim BOZKURT	İmza:
Üye	: Prof. Dr. Muhammed Veysel KAYA	İmza:
Üye	: Dr. Öğr. Üyesi Sezer ÖKSÜZ	İmza:

ONAY

Bu Tez, Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun 11/01/2024 tarih ve 2024/02-09-A sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Coşkun POLAT
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Yabancı Yatırımcıların Bankacılık Sektöründeki Hisse Senedi Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Tespiti: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Analiz adlı çalışmanın, özellikle Türkiye gibi cari sorunu yaşayan ülkelere yabancı portföy yatırımlarının ve yatırımcıların çekilmesi yönünde finansal sistemi düzenleyici ve denetleyici kurumlar ile politika yapıcılara önemli ve faydalı bilgiler sunacağı ve ayrıca BİST bankacılık sektöründeki yabancı yatırımcılar üzerine yapılacak çalışmalara da ön ayak olması ümidiyle üzerinde durulmaya değer bulunmuştur.

Bu çalışmanın hazırlanmasında desteğini gördüğüm danışman hocam Prof. Dr. İbrahim Bozkurt'a, katkılarını esirgemeyen arkadaşlarıma ve bilgi birikimime katkısı olan tüm hocalarıma teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Çalışmamı tamamlamam konusunda moral ve motivasyonumu üst düzeyde tutmama yardımcı olan ve her zaman yanımda olan sevgili aileme teşekkürlerimi sunarım.

25 / 01 / 2024

Amine SRHIRI

ÖZET

Tezin Başlığı : Yabancı Yatırımcıların Bankacılık Sektöründeki Hisse Senedi Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Tespiti: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Analiz

Tezin Yazarı : Amine SRHIRI

Danışman : Prof. Dr. İbrahim BOZKURT

Anabilim Dalı : Bankacılık ve Finans

Tezin Türü : Yüksek Lisans Tezi

Kabul Tarihi : 25.01.2024

Bu tez, yabancı yatırımcıların Borsa İstanbul (BİST) bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörleri tespit etmeyi amaç edinmiştir. Belirlenen amaç doğrultusunda, BİST bankacılık sektörünü, yabancı yatırımcıların yatırımlarını ve makro ekonomik faktörleri temsil eden verilere ulaşılmış ve elde edilen veriler regresyon analizi ile irdelenmiştir. Analizlerin sonucunda; CDS primlerinin, BIST100 endeksinin ve dolar kurunun yabancı yatırımcıların BİST bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarına yön verdiği ortaya konulmuştur. Çalışmada elde edilen bulguların ilgili literatüre katkı sunduğu düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Yabancı Portföy Yatırımları, BİST Bankacılık Endeksi, Yatırım.

ABSTRACT

Thesis Title : Determining the Factors Affecting the Stock Investments of Foreign Investors in the Banking Sector: An Empirical Analysis in Borsa Istanbul

Author : Amine SRHIRI

Supervisor : Prof. Dr. İbrahim BOZKURT

Department : Banking and Finance

Thesis Type : Master's Thesis

Date : 25.01.2024

This thesis aims to identify the factors influencing foreign investors' stock investments in the Borsa Istanbul (BIST) banking sector. In line with the established objective, data representing the BIST banking sector, foreign investors' investments, and macroeconomic factors were obtained, and the obtained data were examined through regression analysis. The results of the analyses reveal that Credit Default Swap (CDS) premiums, the BIST100 index, and the exchange rate of the dollar play a significant role in guiding foreign investors' stock investments in the BIST banking sector. It is believed that the findings of this study contribute to the relevant literature.

Keywords: Foreign Portfolio Investments, BIST Banking Index, Investment.

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birlik Devleti
BİST	Borsa İstanbul
CDS	Ülke Riski Primi
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasılası
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDK	Kredi Derecelendirme Kuruluşları
ROI	Yatırımın Getirisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
VAP	Veri Analiz Platformu
YPY	Yabancı Portföy Yatırımlar

TABLO LİSTESİ

Tablo No	Sayfa
Tablo 2.1: Muhafazakâr yatırımcı profili ile spekülâtör profili arasındaki ayırım	6
Tablo 2.2: Türkiye'ye yönelik yapılan portföy yatırımlarının görünümü.....	23
Tablo 2.3: Türkiye'de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların portföy dilimleri....	24
Tablo 2.4: Türkiye'de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların yaş grupları	25
Tablo 2.5: Türkiye'de hisse senedi yatırımlarının uyruk bazında işlem dağılımı.....	27
Tablo 3.1: Literatür taraması.....	29
Tablo 4.1: Çalışmada kullanılan değişkenler	37
Tablo 4.2: Çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlık analizleri sonuçları	39
Tablo 4.3: Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin temel istatistikler.....	40
Tablo 4.4: Değişkenlere ilişkin korelasyon matrisi (bağımlı değişken: Y_1).....	41
Tablo 4.5: Regresyon modelinde çoklu doğrusal bağlantı sorununun kontrolü (Y_1)	42
Tablo 4.6: Regresyon analizinin sonuçları (bağımlı değişken: Y_1).....	43
Tablo 4.7: Regresyon modelinde çoklu doğrusal bağlantı sorununun kontrolü (Y_2)	44
Tablo 4.8: Regresyon analizinin sonuçları (bağımlı değişken: Y_2).....	46

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil No	Sayfa
Şekil 2.1: Çeşitli yatırım varlıkları.....	3
Şekil 2.2: Risk karşısında yatırımcı türleri.....	9
Şekil 2.3: 2021 yılı Türkiye CDS primi	19
Şekil 2.4: Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancı yatırımcı sayıları.....	24
Şekil 2.5: Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların ülke sıralaması	26
Şekil 2.6: Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların sektör tercihleri	28



1. GİRİŞ

Birtakım dezavantajlara sahip olsa da yabancı portföy yatırımları, (i) yatırımın yöneldiği ülkedeki yerel firmaların ihtiyaç duyduğu fonları (birincil piyasalarda) sağlayarak ülkedeki iş hacminin ve böylece istihdamın artırılması, (ii) cari açık sorunu yaşayan ülkelerin döviz ihtiyacının karşılanması, (iii) yatırımın yöneldiği ülkenin finansal piyasalarında likiditenin artırılması ve volatilitenin azaltılmasıyla birlikte fiyat istikrarının tesis edilmesi ve (iv) yerel sermaye piyasasının gelişmesine ve uluslararası itibarının güçlenmesine katkı sağlayarak uluslararası finansal sisteme entegrasyonunun sağlanması gibi bir çok konuda sosyo-ekonomik açıdan katkılar sunmaktadır.

Yabancı yatırımlar ve yabancı yatırımcılar, özellikle cari açık sorunu yaşayan Türkiye için de özel bir öneme sahiptir. Türkiye’de yabancı portföy yatırımcılarınca özellikle tercih edilen yatırım araçları arasında hisse senetleri, ilk sıralarda yer almaktadır. Bilinmektedir ki bankacılık sektörü de Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların yöneldiği sektörler arasında yine ilk sıralarda bulunmaktadır. Borsa İstanbul’da, genellikle, yüksek işlem hacmine sahip ve likiditesi yüksek olan bankacılık sektörü hisseleri hem yatırımcıların ekonomik ve finansal sisteme yönelik güvenini hem de endekste ağırlıkça büyük bir paya sahip olduğu için BİST100 endeksinin yönünü tayin edebilmektedir.

Literatürdeki birçok çalışma, yabancı yatırımcıların portföy yatırımı niteliğindeki yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu incelemiştir. Ancak konu ile ilişkili literatürde bankacılık sektörü hisselerine yatırım yapan yabancıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri inceleyen çalışmalar halen yetersiz düzeydedir.

Türkiye’ye yönelik yabancı portföy yatırımlarının ve Türk bankacılık sektörü hisselerinin yukarıda dile getirilen öneminden ötürü, bu tez, yabancı yatırımcıların BİST bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu tespit etmeyi amaç edinmiştir. Bu amaç doğrultusunda, literatürde sıklıkla kullanılan değişkenlerin en güncel verilerine ulaşılmış ve en uygun ekonometrik

analizler yürütülmüştür. En güncel verilerle yürütülen bu çalışmanın yazındaki boşluğu doldurarak ilgili alanda bilimsel birikime katkı sağlayacağı umulmaktadır.

Bu çalışma ile hem bilimsel literatüre katkı sunulması hem de yabancı portföy yatırımlarının ya da yatırımcılarının Türk borsasına çekilebilmesi (böylece ülkeye ihtiyaç duyulan dövizin, sıcak paranın, elde edilebilmesi) için ne tür politikalar belirlenmesi gerektiği yönünde yetkililere (finansal sistemin düzenlenmesinden ve denetlenmesinden yetkili olan kurumlara, yasa yapıcılara vb.) ve araştırmacılara önemli bilgiler sunacağı düşünülmektedir.

Çalışma 5 ana bölümden oluşmaktadır. Birinci (yani bu) bölümde, çalışma hakkında genel bilgiler verilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde, yatırım ve yatırımcı kavramları üzerinde durulmuş ve yabancılarca yapılan yatırımları etkileyen faktörlerin neler olduğu tartışılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde, ilgili literatür incelenmiş ve dördüncü bölümünde ise yabancı yatırımcıların Türk bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörleri belirlemek amacıyla Borsa İstanbul verileriyle yürütülen ampirik bir analize yer verilmiştir. Uygulama bölümü olan dördüncü bölümde, regresyon analizi, en küçük kareler yönteminin varsayımları sınanarak kullanılmıştır. Bu analizlere ilişkin sonuçlar, ilgili bölümde, tablolar ve yorumlarla detaylı bir şekilde aktarılmıştır. Çalışmanın sonuç kısmında ise analizlerden elde edilen sonuçlar yorumlanmıştır. Devamında ise benzer konularda çalışma yapacak olan araştırmacılara ve ilgili taraflara önerilerde bulunulmuştur.

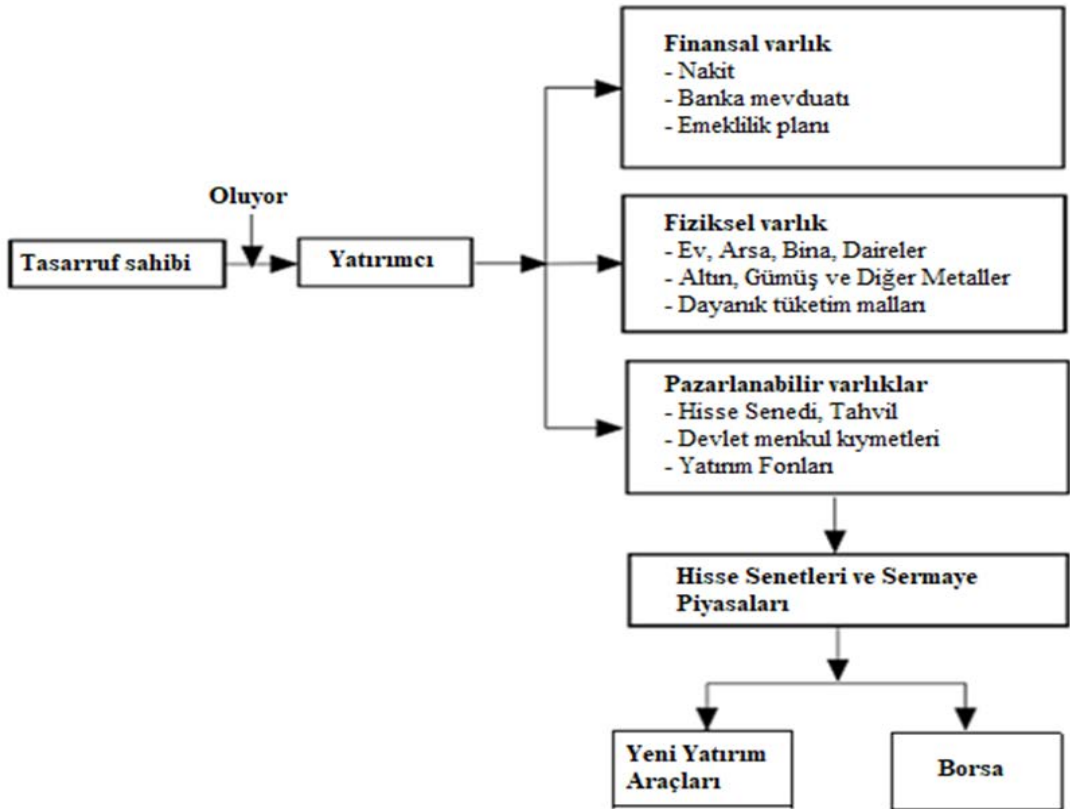
2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1. Genel Olarak Yatırım ve Yatırımcı Kavramları

2.1.1. Yatırım Kavramı

Yatırım; gelecekte bir kazanç yahut düzenli bir gelir elde etmek amacıyla fonların uygun varlıklara aktarılması sürecidir. Altay (2018)'e göre yatırım, gelecekte beklenen getiriler için kaynakların varlıklara tahsis edilmesidir. Yatırım yapılabilecek çeşitli varlıklardan bazıları, örnek olması amacıyla, Şekil 2.1'de sunulmuştur.

Şekil 2.1: Çeşitli yatırım varlıkları



Kaynak: (MBA Knowledge Base, 2021)

Şekil 2.1'den de anlaşılacağı üzere; öncesinde tasarruf sahibi olanlar, kendine has özelliklere sahip varlıklara yatırım yaparak yatırımcı olurlar. Amling (1989) yatırımı, gelecekteki bir yatırım döneminde, üstlenilen riskle orantılı bir getiri sağlayan varlıklara sahip olunması olarak tanımlamaktadır. Buna göre her yatırım, bir getiri ve bir risk içermektedir. Ekonomide, bir yatırımdan elde edilen kazancı ölçmeye yönelik bir finansal oran vardır. Bu orana Yatırımın Getirisi (ROI) denir. Yatırımın getirisi şu formül yardımıyla hesaplanabilir: $ROI = [(yatırım\ son\ değeri - yatırım\ maliyeti) / yatırım\ maliyeti] \times 100$

Alınan yatırım kararları ve yapılan yatırımlar, verimlilik ve etkinlik açısından her zaman doğru olmayabilir. Gerçekten de bazı sektörler ve ekonomiler, belirli zamanlarda yanlış yatırımlarda bulunarak kapasite ve kaynak israfına neden olabilirler. Yanlış yatırım kararları, yeterli üretkenlik veya sosyal fayda sağlamadıkları gibi, çevresel bozulmalara da neden olabilir. Doğru yatırım sadece yatırım miktarına bağlı değildir. Örneğin, yatırımın büyüme ve gelişme üzerindeki etkisi, miktar kadar yatırımın kalitesine de bağlıdır (OECD, 2015:13).

Yatırım yapılan varlıklar iki ana kategoriye ayrılabilir: reel varlıklar ve finansal varlıklar. Reel varlıklar, fiziki bir mal veya hizmet üretmek için kullanılabilir varlıklardır. Reel varlıklara örnek olarak makineler, fabrikalar ve araziler verilebilir. Reel yatırım, ek üretim kapasitelerinin yaratılması anlamına gelir. Bu nedenle doğru bir reel yatırım, bir bütün olarak ekonomi için önemli bir faaliyettir.

Finansal yatırım denildiğinde ise en basit anlamıyla hakların bir taraftan diğerine devri anlaşılmaktadır. Bir taraf yatırım yaparken, diğeri elindeki varlığı karşı tarafa devretmekte ve fon sağlamaktadır. Bu nedenle bu tür yatırımlar, ekonominin gerçek sermaye stokuna etki etmemektedir. Devlet tahvillerinin, özel teşebbüs hisse senetlerinin ve tahvillerinin satın alınması finansal yatırım olarak değerlendirilmektedir. Çünkü bu işlem mülkiyet değişiminden başka bir şey değildir. Finansal varlıklar, reel varlıklardan farklı olarak bir mal veya hizmet üretmek amacıyla kullanılmazlar, arsa veya bina kullanımında olduğu gibi fiziksel sahiplik de sağlamazlar. Ancak dolaylı olarak reel varlıkların üretilmesine kaynak yaratarak yardımcı olurlar. Finansal varlıklara örnek olarak, fon bağlanabilen hisse senetleri ve

tahviller ile devlet tarafından sunulan menkul kıymetler verilebilir. Keynes (1930) yatırım terimini milli gelir analizinde bu anlamda kullanmıştır. Keynesyen anlamda, bir kişi yeni bir şirketin hisselerini, tahvillerini veya menkul kıymetlerini satın aldığında, finansal bir yatırım yapmış olmaktadır.

2.1.2. Yatırımcı Kavramı ve Yatırımcının Amaçları

Yatırımcı; kazanç veya düzenli bir gelir beklentisi içinde, mevcut sermayesini varlıklara tahsis eden gerçek veya tüzel kişidir. Başka bir ifadeyle hisse senetlerine, tahvillere, türev ürünlere, dövizlere, emtialar, gayrimenkullere veya başkaca diğer varlıklara yatırım yapan taraflara, yatırımcı denir.

İyi bir yatırımcı, fırsatları tespit etme, finansal piyasalar hakkında iyi bir bilgiye sahip olma, fiyat hareketlerini analiz etme, riskleri ve nihai getirileri ölçme konusunda güçlü bir yeteneğe sahip olmalıdır.

Kural olarak, yatırımcılar, yatırım süresi ve piyasalara günlük katılımları açısından tüccarlardan farklı çalışırlar. Yatırımcılar genellikle uzun vadeli bir bakış açısına sahipken, tüccarlar kısa vadeli oynaklıktan yararlanmak isteyeceklerdir. Yatırımcılar kar elde etmek için farklı pazarlarda çalışabilirler. Yatırımcı profilleri uzmanlıklarına, alım satım biçimlerine, risk toleranslarına göre değişmektedir. Yatırımcılar, kendilerini yatırım konularında sorumlu ve duyarlı olarak tanımlamaktadırlar.

Yatırımın konusu, yatırım amacı, yatırımcının risk iştahı ve yatırım yaparken uyguladığı stratejiye göre yatırımcılar farklı kriterlere göre sınıflandırılmaktadır (Orden, 2023).

Genel olarak yatırımcılar, özel yatırımcı ve kurumsal yatırımcı olarak ikiye ayrılmaktadır;

- Özel yatırımcı: Kendi adına yatırım yapan ve portföyünü oluşturarak birikimlerini karlı hale getiren gerçek veya tüzel kişidir.
- Kurumsal yatırımcılar: Genellikle birçok yatırımcının sermayesini bir araya toplayan büyük, uzmanlaşmış yatırımcılardır. Örneğin yatırım ve emeklilik

fonları ile sigorta şirketlerinin oluşturduğu fonlar kurumsal yatırımcı olarak sınıflandırılırlar.

Kurumsal yatırımcının özel yatırımcıya göre birçok avantajı vardır. Her şeyden önce, kurumsal yatırımcılar büyük miktarlardaki paraları yöneterek daha çeşitlendirilmiş portföyler oluşturabilir ve bu da yatırım riskini azaltır. Ayrıca, bünyelerinde buldukları nitelikli yöneticiler sayesinde üstün bir pazar bilgisine sahiptirler. Bu nedenle kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılara göre portföy büyüklüğü açısından çok daha büyüktür ve finansal sistemde ayrıcalıklı bir konuma sahiptir.

Bir yatırımcının genel olarak üç temel amacı bulunur. Bunlar;

- **Gelir:** Yatırımcının yatırım dönemi boyunca, kira geliri, kâr payı, faiz geliri gibi düzenli bir gelir elde etme isteğidir.
- **Kazanç:** Yatırımcının yatırım dönemi sonundaki servetinin yatırım dönemi başındaki servetinden yüksek olmasıdır (sermaye kazancı).
- **Güvenlik:** Yatırımcının yatırım dönemi boyunca servetini enflasyona karşı korumasıdır.

Bu amaçların her birine gösterilen ilgiye bağlı olarak, yatırımcıları iki ana profilden biri veya diğeri ile ilişkilendirmek mümkündür: muhafazakâr profil ve spekülâtör profil. Her iki profile ilişkin farklılıklar Tablo 2.1’de yer almaktadır.

Tablo 2.1: Muhafazakâr yatırımcı profili ile spekülâtör profil arasındaki ayırım

	Muhafazakâr Profil	Spekülâtör Profil
Gelir	Çok Önemli	Az önemli
Kazanç	Az önemli	Çok önemli
Güvenlik	Çok önemli	Kısmen Önemli

Kaynak: (Bourget ve Laoun, 1998)

Yatırımcıların yatırım türlerine ilişkin kararları genellikle çeşitli faktörlerden etkilenmektedir. Bu faktörler bireysel, sosyo-ekonomik ve politik faktörlerdir. Ayrıca yatırım sürecinde önyargılar ve duygular da yatırım kararlarını etkilemektedir. Yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden bazıları, aşağıda, özet bir şekilde ifade edilmiştir.

- Yatırımcının ekonomik durumu

Yatırımcıların kararları genellikle kendi ekonomik durumlarından etkilenir. Ekonomik durumu iyi olan ve paraya ihtiyaç duymayan yatırımcılar, uzun vadeli yatırım araçlarına (altın, döviz, hisse senedi, yatırım fonu, gayrimenkul ve tahvil gibi) yatırım yaparken, ekonomik durumu iyi olmayan ve kısa vadede paraya ihtiyaç duyan yatırımcılar ise yüksek risk, yüksek getiri beklentisiyle hareket ederler.

- Yatırımcının sosyal ve psikolojik durumu

Yatırımcılar her zaman rasyonel davranışlar sergilemezler çünkü davranışsal finansa göre yatırımcılar şeffaf bilgiye erişemezler ve bireylerin yatırım kararlarında psikolojik ve sosyolojik faktörler de oldukça etkilidir. Bu nedenlere bağlı olarak bazı durumlarda yatırımcılar bilgiden ziyade söylentilerden etkilenerek karar verebilirler. Alternatifler arasında seçim yapmakla karşı karşıya kalındığında yatırımcılar duygularına aşırı güvenme ve haberlere zayıf tepki verme gibi hassas davranışlar sergileyebilirler (Akal ve Kılıç, 2020).

Bununla birlikte yaşlı yatırımcılar genç yatırımcılara göre kısa vadeli yatırım yapma eğilimindedirler. Genç yatırımcılar ise birikimlerinden daha büyük payları yatırımlarına ayırırken yaşlı yatırımcılar daha küçük pay ayırmayı tercih etmektedirler (Öztopçu, 2016, s.19).

Eğitim düzeyi de yine yatırımcının yatırım tercihini etkileyen unsurlardan birisidir. Yatırımcının eğitim düzeyi arttıkça yatırım kararını aile bireylerinden çok kişisel deneyimler etkilemeye başlamaktadır (Tanyolaç, 2015, s.9). Bireysel yatırımcının eğitim seviyesi finansal yatırım kararlarının hızlı alınmasında etkilidir. Bununla birlikte eğitim seviyesi yetersiz olanların karar alma süresi uzamaktadır.

Yatırım tercihini etkileyen bir diğer unsur da cinsiyettir. Erkek ve kadın olmanın yatırım tercihlerinde psikolojik ve duygusal faktörlerin etkisi ile risk algısının değiştiği bilinmektedir. Kadınların erkeklere oranla daha az riskli varlıklara yatırım yaptıkları, kadınların risk algılarının yüksek olduğu ve önemli oranda en az riskli varlıkları tercih ettikleri bilinmektedir (Embrey ve Fox,1997, ss.33-40). Bu nedenle erkekler kadınlardan daha yüksek risk iştahına sahiptir (Alpay ve diğerler, 2015, s.9).

Bir diğ er unsur da inançtır. Bireylerin sahip oldukları dini inanç ve değerler yatırım tercihlerini etkilemektedir. Yatırım alışkanlıkları da yine dini inanç ve değerlerden etkilenmektedir. Özellikle İslam inancına sahip bireylerin, dinin emrettiği şekilde faiz geliri elde etmek istemedikleri bu nedenle faizsiz yatırım enstrümanlarına yönlendiği bilinmektedir.

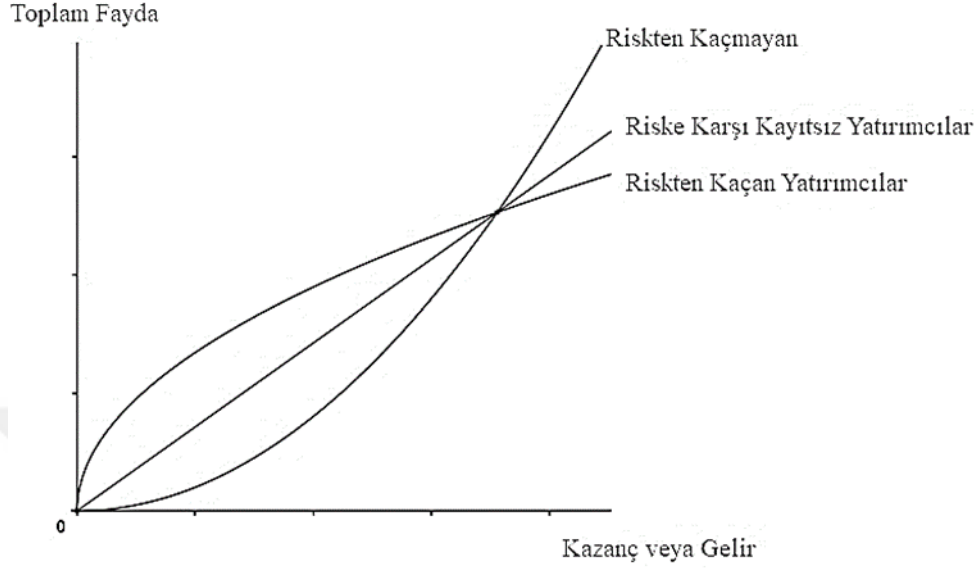
Yatırımcının psikolojik durumu yatırım kararlarını etkileyen en önemli faktörlerden birisidir. Aşırı güven yüksek risk iştahına sebep olurken sürü psikolojisi ile piyasada oluşan şartlar domine olunabilir. Aşırı güven yatırımcıların kötü yatırım kararı almalarına yol açabilir ve bu durum genel olarak kendini aşırı işlem yapma, risk alma ve portföy kayıpları olarak gösterir. Benzeşim önyargısı bireylerin yatırım kararlarında kendilerine daha yakın gelen yatırım seçeneklerini tercih etmelerine sebep olmaktadır. İnsanlar kendilerine daha yakın olan durum veya alternatifleri tercih ederler. Ayrıca yatırımcılar her zaman için kayıplara karşı kazançlara daha duyarlıdır. Başka bir deyişle, 10.000\$ kaybetmenin üzüntüsü 10.000\$ kazanmanın mutluluğundan çok daha fazla olacaktır. Bu nedenle, kazanç elde etmek yerine kayıptan kaçınma öncelikli hedeftir (Başçı ve diğ erler, 2020, ss.80-81).

- Yatırımcının riske karşı tutumu:

Şekil 2.2, riske karşı tutumlarına göre yatırım türlerinin fayda eğrilerini göstermektedir. Risk alma tutumları açısından yatırımcılar genellikle üç gruba ayrılır (Anbar ve Eker, 2009):

- Riski sevmeyen yatırımcılar,
- Riske kayıtsız yatırımcılar,
- Riski seven yatırımcılar.

Şekil 2.2: Risk karşısında yatırımcı türleri



Kaynak: (Anbar ve Eker, 2009, s.131)

Risk sevmeyen yatırımcılar risk almazlar ve belirgin getirileri olan iki yatırımdan en az riskli olanı tercih ederler. Risk sevmeyen bir yatırımcı, her bir ek maliyete atfedilen fayda azaldıkça içbükey bir fayda eğrisine sahiptir. Risk seven yatırımcılar için, yatırım yapmanın faydası, yatırım yapmamanın beklenen faydasından daha ağır basmaktadır. Risk seven bir yatırımcının fayda eğrisi, her bir ek maliyet atfedilen fayda arttıkça dışbükey bir yapıya sahiptir. Risk seven yatırımcı varlığı kaybedeceğini düşünüp risk almaktan çekinmez. Yatırım yapılırken her zaman bir risk-getiri takası söz konusudur. Düşük risk, düşük getiri getirir, yüksek potansiyel getiri, yüksek risk taşır. Risk seven yatırımcı, beklenen getirisi yüksek, yüksek riskli yatırımları tercih eder. Riskten korunmayı ve uzun vadede kazanç sağlamayı seçen yatırımcılar, risk oranı düşük yatırım araçları ve risksiz yatırım fonları doğrultusunda tercih yaparlar.

- Ülkenin ekonomik, sosyal ve siyasi durumu

Ülkelerin ekonomik, sosyal ve siyasi durumu da yatırımcının yatırım kararlarını etkilemektedir.

Ülkelerin GSYİH yükseldikçe yatırım kararlarını olumlu etkiler iken GSYİH düştükçe yatırım kararları olumsuz etkilenir. GSYİH yükseldikçe yatırım kararlarını olumlu

etkilemektedir. Bunun sebebi tasarruf eğiliminin yükselmesi ve fiyatların düşmesidir. Gelişmiş ülkelerde finansman sağlamak ve tasarrufları yatırıma dönüştürmek daha caziptir. Bununla birlikte yüksek enflasyonla boğulan az gelişmiş ülkelerde tasarruf eğilimi düşük fiyatlar genel seviyesi yüksek olduğundan yatırımlar azalmaktadır. Enflasyonun düşük olduğu ülkelerde yatırımlar daha verimli olacağından yatırımcılar enflasyonu sevmezler enflasyon aynı zamanda belirsizlikleri de beraberinde getirmektedir. Kronik hale gelen enflasyon seviyesi sürekli olarak değişim gösterdiğinden yatırımcının alacağı kararların matematiksel hesaplaması da zorlaşmaktadır. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu ortamlarda yatırımcılar için nominal getiriden daha çok reel getiri daha anlamlı olmaktadır. Ayrıca, enflasyon nedeniyle faizlerde yaşanan artış kredi faizlerini de yükseltmekte, yüksek kredi faizleri ile daralan kredi imkânı da yatırımcıların yatırım yapmasını sekteye uğratmaktadır (TCMB, 2013, s.7). Enflasyonla birlikte etki eden bir diğer faktör de faiz oranlarıdır. Faiz oranları düşerken hisse senedi talebi nedeniyle hisse fiyatları yükselmektedir. Hisse fiyatlarının yükselmesi piyasa değerinin yükselmesini de beraberinde getirir (Başar, 2012, s.121). Ancak, faiz oranları yükselirken hisse senedindeki talep daralması hisse fiyatlarını düşürür. Hisse fiyatlarının düşmesi piyasa değerinin de düşmesine sebep olur. Ülkedeki yatırım tercihlerini etkileyen bir diğer faktörde ülkedeki kambiyo rejimi ve döviz kurlarındaki hareketliliklerdir. Döviz talebi sebebiyle döviz kurlarındaki artış beklentisi üzerine yatırımlar düşer ve hane halkları tasarruflarını yabancı para birimlerinde tutarlar. Oysaki beklenen, yatırımcıların tasarruflarını yerli para birimi üzerinden yerel fonlarda değerlendirmesidir. Bu da döviz talebi artan bir taleple dövizin daha da yükselmesine sebep olacaktır.

Yatırım yapılan ülkedeki siyasi koşullar ve risk faktörleri yatırım kararlarında önemli bir etkiye sahiptir. Siyasi istikrar ve siyasi riskin düşük olduğu ülkelerde yatırım ortamının pozitif olduğu ve sermaye girişlerinin artması beklenir. Ancak, siyasi müdahalenin ve kamu yatırımlarının daha riskli olduğu ve mülkiyet hakkının garanti edilmediği ülkelerde, yabancı yatırımlar gelmediği gibi ülkede mevcut yabancı yatırımlarda dışarı çıkmaktadır. Yatırımcılar ve özellikle yabancı yatırımcılar için şeffaf ekonomi politikaları da oldukça önemli bir yere sahiptir (Oransay ve Mike, 2016). Ayrıca şeffaf ve etkili bir rekabet kanunu veya politikasının uygulanması, ülke

ekonomisinin çekiciliğinin artırılmasında önemli bir rol oynayabilir. Yabancı ve yerli firmalara karşı olumsuz rekabet koşullarının oluşmaması için bu çok önemlidir.

- Yatırım yapılacak varlığın özellikleri

Yatırım yapılacak varlığın karlılık, risk ve likidite özellikleri de yatırımcının yatırım kararını etkiler. Yatırımcılar aynı risk seviyesinde daha yüksek getiri vadeden yatırımları tercih ederler. Düzenli kâr payı dağıtan hisse senetleri de diğerine göre daha fazla tercih edilebilir. Risk unsuru kimine göre yatırım tercihini olumsuz etkilerken kimilerine göre de yüksek getiri sebebiyle cazip gelir. Bununla birlikte genel olarak risk, yatırım tercihinde olumsuz bir faktördür. Diğer taraftan, yatırımcılar likiditesi yüksek olan yatırımları tercih ederler ancak düşük likidite beraberinde düşük kârlılığı getirir. Rasyonel yatırımcılar, risk, likidite ve karlılık arasında en uygun dengeye sahip yatırımları yapma eğilimindedirler.

2.2. Yabancı Yatırım ve Yabancı Yatırımcı Kavramları

Yatırımcılar kendi ülkelerinde yatırım yapabildikleri gibi sınır ötesinde, başka ülkelerde de yatırım yapabilirler. Kendi ülke sınırları dışında başka ülkelerde yatırım yapan yatırımcılar, yabancı yatırımcı ve yaptıkları yatırım da yabancı yatırım olarak anılır. Yabancı yatırımlar genellikle iki ana kategoriye ayrılır: doğrudan yatırım ve dolaylı yatırım (portföy yatırımı). Doğrudan yatırımlar, şirketlerin yönetimine ve kontrolüne yönelik iken portföy yatırımları, faiz ve temettüer ile olası bir sermaye kazancı elde etmeye yöneliktir. Doğrudan yatırımı portföy yatırımından ayırt etmek için kullanılan kriter katılım eşliğidir. Yatırım yapan taraf, yatırımın gerçekleştiği yabancı firmanın %10'undan fazlasına sahip olur ise o yatırım doğrudan yatırım olarak kabul edilir.

2.2.1. Doğrudan Yatırımlar, Önemi ve Etkileri

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), yurtdışında bir yan kuruluş oluşturmak, geliştirmek, sürdürmek veya bir yabancı girişimin yönetimi üzerinde kontrol veya önemli etki yapmak için gerçekleştirilen uluslararası sermaye hareketidir. DYY, sermaye fonlarının bir ülkeden diğerine hareketi olarak tanımlanır. Sermayenin bir

ülkeden diğere hareketi, uluslararası para ve finans piyasaları aracılığıyla veya doğrudan yatırımlar şeklinde gerçekleştirilir (Kurtaran, 2007, s.367). OECD'ye göre, doğrudan yatırım, bir ekonominin mukimi tarafından yapılan bir tür ulusötesi yatırımdır, doğrudan yatırımcı, bir girişimde kalıcı bir çıkar kurar, doğrudan yatırım girişimi, doğrudan yatırımcının ekonomisinden başka bir ekonomide yerleşiktir. Yatırımcı, işletme ve yönetimi üzerinde önemli bir etki yaratmak için kalıcı bir stratejik ilişki kurma arzusuyla motive olur. Doğrudan yatırımcının, doğrudan yatırım girişiminin oy haklarının en az %10'una sahip olması durumunda kalıcı bir menfaatin varlığı tesis edilir. Doğrudan yatırım, yatırımcının, diğere durumlarda kendisi için imkânsız olabilecek, doğrudan yatırım girişiminin ikamet ettiği ekonomiye erişmesine de izin verebilir (OECD, 2008, s.17).

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), ülkelerin küresel ekonomiye entegre olmasının ana yollarından biridir. Sadece ülkeler arası sermaye alışverişi için değil, aynı zamanda mal, hizmet ve bilgi alışverişi için de önemli bir kanaldır; aynı zamanda ülkeler arasında üretimi birbirine bağlamanın ve organize etmenin önemli bir yoludur. DYY, ekonomiler arasında istikrarlı ve kalıcı ilişkiler kurma fırsatı sunar ve yerel işletmeler için önemli bir gelişme vektörü olabilir. DYY, son yıllarda hızla büyümüştür ve küreselleşmeyle birlikte hem kaynakları hem de hedefleri genişlemiştir (Wikipedia, 2022).

Ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırım (DYY) gelişmiş ekonomilerin ana finansman kaynaklarından biridir. Diğere taraftan, doğrudan yabancı yatırım ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşmak için gerekli ve önemli araçlardan biri olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, ev sahibi ülkeler daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmeyi tercih etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), sermayeye ek olarak, ev sahibi ülkelere genellikle yeni teknolojilere erişme, yeni yönetim tekniklerini öğrenme, iş fikri oluşturma ve dünya pazarlarına açılma gibi başka fırsatlar da sunar. Bu öneminden ötürü de hükümetler, hem daha elverişli siyasi ve ekonomik çevre koşulları sağlayarak hem de çeşitli teşvik tedbirleri uygulayarak yabancı yatırımları topraklarına çekmeye çalışmaktadır (Kurtaran, 2007).

Bir finansal akış olarak DYY, genellikle yerel yatırım projelerinin finansmanını kolaylaştıracak yurtdışı tasarrufların bir tamamlayıcısı olarak görülmektedir. DYY ile ilişkili fon akışı, yerel işletmeler için likiditeyi artırabilir ve finansal kısıtlamaları azaltabilir (Jude, 2018).

Alan yazında, doğrudan yabancı yatırım girişlerinin alıcı ülkeye çok büyük faydalar getirdiğini gösterse de doğrudan yabancı yatırım büyümesi üzerine ampirik çalışmalar çelişkili sonuçlar ortaya koymaktadır. Bazı çalışmalar olumlu bir etki ortaya koyarken, bazıları ekonomik büyüme üzerinde etkili olmadığını göstermektedir (Alzaidy ve diğerleri, 2017, s.382).

2.2.2. Portföy Yatırımları, Önemi ve Etkileri

Portföy, bir dizi menkul kıymeti ifade eder ve birkaç finansal varlığın birleştirilmesiyle oluşturulan bir “cüzdan” olarak tanımlanabilir. Daha geniş olarak portföy, yatırımcının elinde bulunan, ağırlıklı olarak hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerden ve ayrıca türev ürünlerden oluşan finansal varlıklar olarak da ifade edilebilir (Korkmaz, 2013, s.13).

Özel yabancı sermaye hareketlerinden biri olan portföy yatırımı, tasarruf sahiplerinin uluslararası politik risk ve kur riski gibi ek riskleri üstlenerek faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek için ülke sınırları dışında hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmalarını ifade eder.

Hisse senetlerinin alınması suretiyle yapılan doğrudan yatırımın aksine, hisse senetlerine yapılan portföy yatırımı şirketi kontrol etmeyi amaçlamaz. Portföy yatırımı bir şirketin sermayesinde azınlık hissesi değerine sahiptir ve portföy yatırımcısı şirketin yönetimini etkilemeye çalışmaz.

Portföy yatırımı, 1980'lerde finansal piyasaların liberalleşmesiyle birlikte uluslararası alanda önemli ölçüde gelişti. Döviz kontrollerinin kaldırılması, bankacılık ve finansal düzenlemelerin gevşetilmesi, tasarruf sahiplerinin yatırımlarını küresel olarak çeşitlendirmesini sağlamıştır (Başoğlu, 2000, s.90).

Yabancılarca bir ülkeye yapılan portföy yatırımlarının, sermayenin giriş yaptığı ülkenin genel ekonomisine, finansal piyasasına, yerel yatırımcılarına ve firmalarına yönelik etkileri bulunmaktadır.

Yabancı portföy yatırımı, özellikle gelişmekte olan ülkeler (özellikle DYY çekemeyen ülkeler) için ekonomik büyümeyi ve finansal gelişmeyi teşvik eden en önemli fon kaynaklarından biri olarak algılanmaktadır. Ayrıca yabancı portföy yatırımları, sundukları fonlar sayesinde, ülkelerin küresel finans ve sermaye akışlarına entegrasyon fırsatlarını artırarak, istihdam ve ihracat olanaklarını genişleterek, yerel işletmeler için kapasite geliştirme ve verimlilikte teknolojik gelişmeler yaratmaktadır. Böylece ekonomik büyüme potansiyelini artıran yatırım düzenlemeleri oluşturarak ev sahibi ülkeler arasında büyümeyi hızlandırmaktadır.

Tasarruf açığı olan ülkelere (doğrudan yatırım çekmek zor olduğundan) genel olarak, portföy yatırımlarının çekilmesi amaçlanmaktadır. Portföy yatırımlarının ekonomik büyümeye etkisine ilişkin çalışmalarda bazı farklılıklar bulunmaktadır. Kimilerine göre portföy yatırımları verimli alanlarda daha etkin kullanılırsa ekonomik büyümeyi destekleyecektir. Öte yandan, üretken olmayan alanlarda yabancı kaynakların kullanılması kısa vadede ekonomik büyümeyi desteklese bile uzun vadede büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Ayrıca portföy yatırımlarının arttığı dönemlerde ulusal paranın değer kazanması, ithalat artışıyla büyümenin zayıflamasına yol açacaktır. Bunlara ek olarak portföy yatırımlarının çekildiği ülkelerde finansal istikrarsızlık yaratma olasılığı da bulunmaktadır. Kısa vadede yabancı fonların hızlı ve önemli bir kaçıışı sonucu tüketim ve yatırım harcamalarının azalması ekonomik krize yol açabilmektedir (Demirsel ve diğerleri, 2014).

Portföy yatırımları doğası gereği değişken bir fon girişi (ve çıkışı) gösterme özelliğine sahiptir. Bu durum, ciddi ekonomik ve finansal dengesizliklere yol açabilmektedir. Ayrıca portföy yatırımlarının bu özelliği, döviz kuru üzerindeki dengesizliklerin önlenmesini de zorlaştırmaktadır (Moussavi, 2013).

Portföy yatırımı, yatırım yapılan ülkenin yatırımcı dostu olduğunun ve başarılı hisse senedi piyasasına sahip olduğunun temel göstergesidir. Bununla birlikte, sermaye akımlarının giderek daha önemli bir bölümünü oluşturan portföy yatırımları, büyük ölçüde tersine çevrilebilir ve ciddi ekonomik ve finansal dengesizlikler yaratabilir. Portföy yatırımı yapanlar, yaptıkları yatırımların kârlılıklarını tatmin edici düzeyde bulmadıklarında ya da kaybetme riski onlara çok büyük geldiğinde, yatırım yaptıkları menkul kıymetlerini birdenbire satabilmektedirler. Tüm tasarruf sahipleri menkul kıymetlerini örneğin hisse senetlerin aynı anda satarlarsa, hisselerin değeri düşer ve şirket bir rakip tarafından devralınmaya maruz kalabilir. Bu güvensizlik bir ülkenin tüm eylemlerine yayıldığında, ülkenin büyümesini ve gelişmesini desteklemek için gerekli finansal kaynaklar olmadan kalıcı olarak terk edebilecek bir borsa çöküşüne yol açabilir (Webclass, 2013).

Yabancı portföy yatırımları, yatırımın yapıldığı ülkedeki yerel yatırımcılara finansal piyasalara entegre olmaları ve biraz uzmanlık kazanmaları için de bazı fırsatlar sunabilir. Ayrıca, yabancı sermayenin ülke pazarlarına girişi, finansal piyasaların etkinlik hacmini ve derinliğini de artırır. Finansal piyasalardaki hacim oluşumu nedeniyle piyasalar, yüksek karlılık yaratmakta yabancı sermaye akışı da bu nedenle artmaktadır. Bu durum yeni yatırımcıların gelmesini teşvik etmekte, daha fazla yerli yatırımcının ilgisini çekmekte ve bunun sonucunda sermaye piyasalarına yeni yerli yatırımcılar girmektedir. Öte yandan yabancı yatırım aracılık şirketlerinin özellikle gelişmiş pazarlarda ülkeye gelmesi, yerli yatırımcılara uluslararası pazarlarda yatırım yapma kolaylığı sağlayabilmektedir. Ayrıca yerli yatırımcılar, uluslararası deneyime sahip bu tür yatırım kuruluşlarının eğitim ve yatırım deneyimlerinden yararlanarak bu alanda gelişim gösterebilmektedir (Mahmutgil, 2020).

2.2.3. Diğer Yatırımlar

Ülkelerin ödemeler bilançosunda yer alan bu kalem, bir yatırımcının başka bir ülke piyasasında bulunan bankalarda açtığı mevduat hesaplarını ifade etmektedir. Diğer yatırımların önemi ve etkileri, portföy yatırımlarında izah edilen önem ve etkilerle benzerlik taşımaktadır.

2.3. Yabancılarca Yapılan Yatırımları Etkileyen Faktörler

Yabancılarca yapılan yatırımları etkileyen önemli birkaç faktör, aşağıda alt başlıklar halinde açıklanmıştır.

2.3.1. Faiz oranları

Faiz oranı, şirketler ve yatırımcılar için önemli bir gösterge olup, yatırım kararlarını etkileyen ana faktördür. Aynı zamanda faizler hem hisselerin hem de menkul kıymetlerin değerlemesinde kullanılmaktadır. Faiz oranı arttığında, payları değerlemek için kullanılan iskonto oranı da artmakta ve dolayısıyla pay fiyatı düşmektedir (İpekten ve Aksu, 2009, s.414). Menkul kıymetlerin değeri, faiz oranlarındaki değişikliklerden etkilendiği için faiz oranları, gerçek ve tüzel kişilerin tasarruf ve yatırım kararlarını da etkiler.

Faiz oranları, yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını da etkiler. Yabancı yatırımcılar (özellikle tahvil, mevduat gibi faiz getirili ve göreceli olarak daha düşük riskli enstrümanlara yatırım yapma niyetinde olan yabancı yatırımcılar), yatırımlarını aynı risk seviyesinde daha yüksek faiz oranı sunan ülkelere kaydırma eğilimindedirler. Ancak bu eğilim, genellikle spekülatif amaçla, kısa vadeli olarak portföy yatırımı şeklinde yatırım yapan yabancı yatırımcılar için geçerlidir. Bir ülke faiz oranlarını yükselterek ve borçlanarak kısa vadeli yatırım yapma niyetinde olan yabancılardan likidite ihtiyacını karşılayabilir. Ancak yüksek faiz oranları da risk algısını arttırmaktadır. Faiz oranları, döviz kuru belirsizliklerini arttıracığından ayrı bir öneme sahiptir. Sonuç olarak yüksek faiz oranları kurumlarda belirsizliği artırmakta ve yabancı sermaye kazanımlarını engelleyebilmektedir (Karacan, 2010, ss.72-92). Ayrıca genel olarak düşük faiz oranları ile ekonomik aktivite arasında pozitif bir ilişki olduğunu varsayılmaktadır. Bu bağlamda İsviçre’de yapılan bir çalışma, düşük faiz oranlarının finansal piyasayı canlandırdığını ve yatırım ve istihdam üzerinde olumlu etkileri olduğunu göstermiştir (Eufinger ve diğerleri, 2021, ss. 1-69). Ayrıca, durgun talep ile karakterize edilen bir ekonomide, tüketimi ve yatırımı teşvik etmek ve borç sorunlarını sınırlamak için düşük faiz oranları arzu edilmektedir (Ragot ve diğerleri, 2016, ss.1-12).

2.3.2. Ekonomik Gelişmişlik ve İstikrar

Bir ülkenin ekonomik gelişmişlik düzeyi ile ekonomik büyümesinde gözlemlenen istikrar yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemektedir. Bir ülke ekonomisinde gözlemlenen iyileşmeler ne kadar istikrarlı ise yabancı yatırımcıların o ülkenin ekonomisine yönelik risk algısı o kadar düşük ve yatırım yapma eğilimi de o kadar fazla olur. Bir ülke, yabancı sermayeyi ülkesine çekmek istiyorsa, öncelikle makroekonomik göstergelerini iyileştirmeli ya da makroekonomik yapısının iyileşeceği yönünde yabancıları ikna etmelidir.

2.3.3. Döviz Kuru

Yabancı yatırımcılar bir ülkeye yatırım yaptığında, genellikle, o ülkenin parasına da yatırım yapmış olurlar. Bu nedenle de hem yaptıkları esas yatırımdan (hisse senedi, tahvil gibi yatırımlarından) hem de o ülkenin parasında kazanç elde etme arzusu içinde olurlar. Başka bir ifadeyle, yatırım yaptıkları ülkenin milli parasının dolar karşısındaki değerinin artmasını (doların değer kaybetmesini) isterler. Buna karşın özellikle cari açık sorununu çözmek isteyen ülkeler, ihracatı artırarak fon bulmak ümidiyle bilinçli bir şekilde doların değer kazanmasına göz yummak durumunda kalabilirler. Tüm çabalara rağmen cari açık sorununu çözemeyen ülkeler ise doların artışını engellemek yahut gelecekte doların düşeceği imajını vermek suretiyle yabancılardan ülkeye doğru fon girişi sağlayabilirler. Çünkü; yabancı bir yabancının bir ülkeye yatırım yapmak suretiyle fon sunması için yatırım yapacağı varlık yanında o ülke parasının da değer kazanmasını ister.

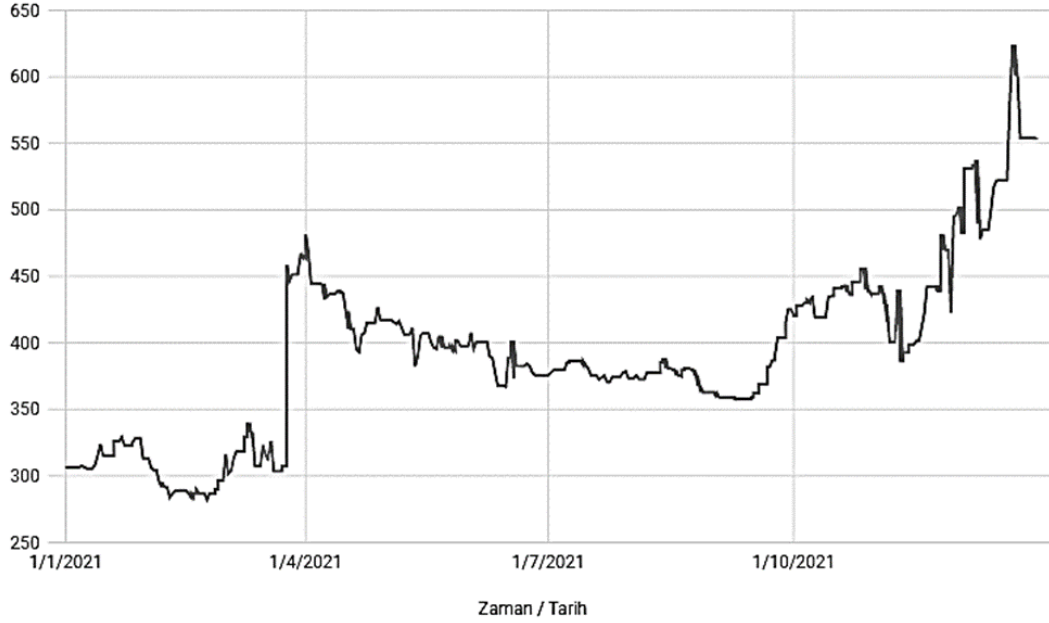
2.3.4. Ülke Riski Primi (CDS)

Ülke risk priminin önemli bir ölçüsü olarak kabul edilen kredi temerrüt takası (CDS) primleri, gelişmekte olan piyasalardaki finansal koşullar hakkında bilgi vermekte, kredi riskini dengelemek için sigorta sağlamakta ve para politikasının başarısını etkilemektedir. Diğer bir deyişle CDS, bir ülkede yapılan yatırımlar üzerinde doğrudan etkili olan bir kredi sigortası işlevi görmektedir. Belirli bir ülke için CDS primi ne

kadar yüksek olursa, dış borcun maliyeti de o kadar yüksek olur. Ekonomik ve siyasi istikrar ülkelerin CDS primleri üzerinde doğrudan etkilidir. Yabancı yatırım için en önemli risk faktörlerinden biri, yatırımın nominal değerini bulamaması durumudur. Teoride, CDS primlerinin risk tahvillerinin getirisi ile yakından ilişkili olması gerekir, diğer bir deyişle CDS primi, faiz oranları ve ileri yayılma üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir (Duffee, 1999; Whetten vd., 2004). Küresel sermaye girişleri, ağırlıklı olarak yabancı fonlara bağımlı gelişmekte olan ülkeler için önemliken, buna bağılı risklerin en aza indirilmesi yatırımcılar için eşit derecede önemlidir (Akın T ve Işıklı E, 2020, s.264).

Yatırımcıların bir ülkenin yatırım araçlarının riskini nasıl algıladıklarını gösteren en temel göstergelerden biri CDS değeridir. Ülkeye yönelik risk algısı arttıkça CDS oranları da yükselmektedir. CDS primi, bir yabancı yatırımcının bir ülkenin mali durumu hakkında bilgi edinmesine olanak sağlamakta olup, ekonomik ve politik risk faktörlerine bağılı olarak değişmektedir. Değerin düşmesi bir iyileşme, yükselmesi ekonomide bozulma anlamına gelmektedir. Kural olarak, BİST 100 yatırımcıları ve döviz yatırımcıları son zamanlarda yatırımlarını CDS değerine göre yönlendirmiştir. Risk algısının azaldığı yani CDS oranlarının düştüğü dönemlerde BİST 100 endeksi yükselmektedir. BİST 100 endeksinin risk algısına paralel hareket etmesinde yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasındaki payının yüksek olması da rol oynamaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçları genellikle riskli yatırım araçları olarak algılanmaktadır. Bu nedenle risk algısının arttığı dönemlerde borsadan çıkışlar olur veya girişler zayıflar. Aynı şekilde Türkiye'ye ilişkin belirsizliğin veya risk algısının arttığı dönemlerde döviz kurundaki yükselişin ardından BİST 100 endeksinde düşüş yaşanmıştır. Risk algısının düşük veya sermaye akımlarının yüksek olduğu dönemlerde TL cinsi yatırım araçlarına yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıların ilk defa iç piyasaya TL satın alarak girmesiyle dolar veya euroda düşüş yaşanmıştır (Doviz724, 2016).

Şekil 2.3: 2021 yılı Türkiye CDS primi



Kaynak: (Döviz724, 2016)

Şekil 2.3'ten de anlaşılacağı üzere, 2021 yılında Türkiye'de CDS'nin değeri yılda 247,44 puan artarak yüzdesel değişimi %44,67'ye kadar çıkmıştır. Türkiye'de 2021 yılında en düşük CDS primi 23 Şubat 2021'de 282,1 puan, en yüksek CDS primi 22 Aralık 2021'de 623,9 puan olmuştur.

2.3.5. Derecelendirme Kuruluşlarının Notları

Kredi derecelendirme kuruluşlarının temel görevi, ihraç ettikleri menkul kıymetlerin kalitesini not ederek kurumsal veya devlet temerrüdü riski hakkında bilgi vermektir. Bu kuruluşlar tarafından verilen notlar, bir yandan düzenleyici çerçevede ve ayrıca birçok yatırımcının stratejilerinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Piyasada bulunan başlıca ajanslar Moody's, Standard & Poor's ve Fitch Ratings'dir. Bu üç ajans tek başına pazarın yaklaşık %85'ini elinde tutmaktadır.

Bir derecelendirme kuruluşu tarafından verilen derecelendirme, bir ihraççının alacaklılarına karşı yükümlülüklerini yerine getirme veya menkul kıymetin planlanan programa göre sermaye ve faiz ödemeleri oluşturma kabiliyeti hakkında bir fikir verir.

Yabancı sermayeye ihtiyaç duyan, dış ticaret açığı veren gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkeler için yabancı yatırımcıların o ülkeye yatırım yapabilmesi için kredi notları çok önemlidir. Ülkenin kredi notu ne kadar yüksekse, hükümetin kredi notu o kadar yüksek olur, hükümetler tahvil gibi menkul kıymetler ihraç ederek yatırımcılardan daha fazla borç alır ve sermaye piyasasında kendilerine fon yaratırken, borç geri ödemesini daha düşük faiz oranıyla ödeyerek maliyeti düşürür (Yüksel, 2019).

2.3.6. Siyasi İstikrar

Siyasi istikrar ve ekonomik büyüme performansı arasındaki ilişkinin çeşitli analizleri, sürdürülebilir uzun vadeli büyüme için gerekli bir koşul olarak istikrarlı hükümetin varlığını vurgulamaktadır. Çünkü yapısal reformları uygulamak için ülkenin homojen bir parlamenter çoğunluğa dayalı istikrarlı bir hükümete ihtiyacı olacaktır (Akagül, 2005, s.10). Ayrıca Fosu (1992), siyasi istikrarsızlığın varlığında sermaye kaybı riskinin arttığına ve bununda üstlenilen yatırım hacminin azalmasına işaret etmektedir. İstikrarsız ülkelerde daha sonra yerli ve yabancı yatırımcıların ulusal ekonominin sunduğu fırsatlardan uzaklaştığı görülmektedir. Ayrıca, Alesina ve Perotti (1996), gelir eşitsizliğinin neden olduğu siyasi istikrarsızlığın, yatırımları azaltarak büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilecek siyasi ve sosyal çevre hakkında belirsizliğe yol açabileceğini savunmaktadır.

2.3.7. Sektörün ve Firmanın Durumu

Yerli yatırımcılarda da olduğu gibi, yabancı yatırımcılar da yatırım yapacakları ülkede yatırım yapılacak sektörü ve firmayı belirlerken o sektörün ve firmanın durumunu analiz ederler. Özellikle sektörün büyüklüğü, tekelleşmenin varlığı, firmanın finansal durumu ve kurumsallaşma düzeyleri yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilmektedir.

2.3.8. Diğer Ülkelerin Ekonomik, Sosyal, Siyasi Yapısı

Yabancı yatırımcılardan fon temin etme niyetinde olan ülkeler, en basitinden yabancılara vadedecekleri faiz oranını belirlerken kendisiyle aynı risk seviyesinde olan ülkelerin faizlerini dikkate almak durumundadırlar. Yine yabancı sermayeye ihtiyaç duyan ülkeler, kendi riskini, aynı grupta bulunduğu ülkelerin risk seviyesinden daha düşük kılabacak eylemlerde bulunmalıdırlar. Aksi takdirde sermaye kendilerine değil, diğer ülkelere yönelecektir. Fon bulma arayışı içinde olan ülkelerdeki rekabet nedeniyle, bir ülkeye yönelik yabancı yatırım düzeyi, diğer ülkelerin ekonomik, sosyal ve siyasi durumlarından olumlu ya da olumsuz şekilde etkilenmektedir.

2.4.Yabancılar Tarafından Türkiye'ye Yönelik Yapılan Portföy Yatırımları

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme ve gelişme yolunda karşılaştıkları yapısal darboğazları açmalarının ve bu darboğazların sebebi olan aynı zamanda da çözümü olan sermaye birikimine olan ihtiyacı karşılamamanın en etkili yolu dış finansman kaynaklarıdır. Bunun için devletler, uluslararası finansal kurumlar ve bankalar aracılığı ile sunulan finansmanı (geleneksel dış) veya doğrudan yabancı yatırım ve uluslararası portföy yatırımları gibi özel kaynakları (alternatif dış) kullanmaktadırlar. Geleneksel dış borçlanmadan ziyade alternatif kaynakları kullanmanın avantajı, borç yükümlülükleri oluşturmamalarıdır (Karagöz; 2007, s.933).

Türkiye'de gerçekleşen finansal liberalleşme ve bu süreç sonunda Türkiye'ye yöneltilen yabancı portföy akımları Türkiye'ye ekonomik anlamda önemli katkılar sağlamaktadır. Bu bölümde, bu tezin kapsamını oluşturan uluslararası portföy yatırımları üzerinde durulacaktır.

2.4.1.Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımlarının Yıllar İtibariyle İncelenmesi

Türkiye'nin yabancı sermayesi tanışıklığı İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraya dayanmaktadır. İlk düzenleme 1947 yılında "Türk Parasının Değerinin Korunması Hakkında Kanun" ile başlamakla birlikte kabul edilen ilk yasal düzenleme 1954 yılında yayımlanan 6224 sayılı Yabancı Sermayenin Teşviki Kanunudur. 1980'den

önce daha kapalı bir ekonomiye sahip olan Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye akışı oldukça sınırlıdır. 1975 ve 1980 yıllarında Türkiye için portföy yatırımı olmamasına rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve diğer yatırımlar çok düşük düzeyde gerçekleşmiştir (Akdoğan, 2019, s.43).

Türkiye'de uygulamaya konulan 24 Ocak kararlarının yürürlüğe girmesiyle birlikte portföy yatırımlarında artış görülmüştür. 24 Ocak kararlarından önce yabancı yatırımlar olsa da bu yatırımların daha çok reel sektör yatırımları olduğu alınan kararlarla birlikte finansal yatırımların gerçekleştiği görülmektedir. 24 Ocak kararlarının ardından ülkedeki yabancı portföy yatırımlarının girişini arttırmak için çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerden birisi de yabancı yatırımcıların istedikleri kadar parayı piyasaya aktarabilmeleri ve kazandıkları parayı yurt dışına çıkarabilmeleri ile ilgili karardır. 1980'li yıllardan itibaren yabancı portföy yatırımlarını artırmak için çeşitli yatırım araçları oluşturulmuş ve Türkiye'de finansal liberalleşme sürecinin sağlanmasının ile yabancı portföy yatırımları da 1986 yılından itibaren artmaya başlamıştır. 1986 yılında net portföy yatırımı 146 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Her yıl belli oranda artış gösteren portföy yatırımları 1987'de 282 milyon dolar, 1988 yılında 1,178 milyar dolar ve 1989 yılında 1,386 milyar dolara yükselmiştir. Yabancıların ilk hisse alımı 1989'da başlamış ve 17 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (Akdoğan, 2019, s.48).

1994 kriziyle birlikte, özellikle hükümetin tahvil borçlanmasındaki gerilemeyle birlikte portföy yatırımları yaklaşık %70 oranında azalarak 1,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Çetenak, 2006b, s.37).

Türkiye'de giderek artan liberalleşme olgusu portföy yatırımlarında önemli bir artışa sebep olsa da bu artış eğilimindeki önemli bir kırılma 1998'deki Asya ve Rusya krizlerinden kaynaklanmış ve sonraki dönemlerde portföy yatırımlarındaki düşüş yoğunluğu bu dönemdeki kadar güçlü olmamıştır. Türkiye'de portföy yatırımlarındaki olumlu gelişme ise 2005 yılında gerçekleşmiştir. 2005 yılında ülkedeki reel kesim oranlarındaki farklılıkların yanı sıra, yapılan yapısal reformların yol açtığı geleceğe yönelik olumlu beklenti artışı, Türkiye'nin tüm zamanların en yüksek net portföy yatırımına sebep olmuştur (Karahan ve İpek, 2013, s.306).

Türkiye’de yabancıların yaptığı portföy yatırımları, en genel haliyle, tahvil ve borçlanma araçları yatırımları olarak ikiye ayrılmaktadır. Yabancılar tarafından Türkiye’de yapılan hisse senedi ve borçlanma araçları yatırımlarının görünümü Tablo 2.2’de sunulmaktadır.

Tablo 2.2: Türkiye’ye yönelik yapılan portföy yatırımlarının görünümü

Dönem	Hisse Senedi		Devlet İç Borçlanma Araçları		Özel Sektör İç Borçlanma Araçları	
	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Milyon TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Milyon TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Milyon TL)
2012-Aralık	8.304	140.529	1.473	101.738	1.984	1.267
2013-Aralık	9.555	122.219	1.445	108.041	1.672	1.515
2014-Aralık	9.895	159.243	1.262	117.810	1.384	1.172
2015-Aralık	9.735	141.206	1.178	87.470	1.066	962
2016-Aralık	9.485	156.511	967	88.711	707	1.491
2017-Aralık	9.569	232.261	1.202	111.147	623	2.473
2018-Aralık	9.731	204.225	1.609	88.190	664	1.846
2019-Aralık	9.707	290.400	1.065	82.736	455	1.573
2020-Aralık	11.964	361.667	986	61.860	475	1.079
2021-Aralık	13.147	347.679	759	60.331	388	1.451
2022-Aralık	17.043	760.444	684	32.188	274	1.521
2023-Ekim	30.070	1.540.969	570	56.712	210	1.817

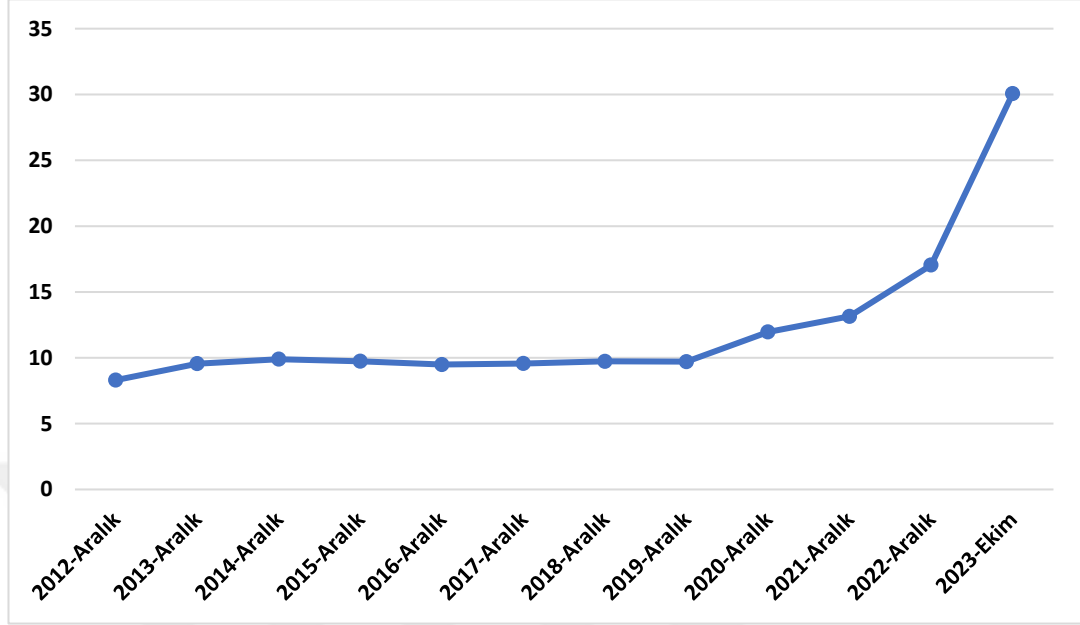
Kaynak: (Veri Analiz Platformu, 2023)

Tablo 2.2’deki verilere göre, yabancı yatırımcılarca yapılan hisse yatırımları – borçlanma araçları yatırımları ile karşılaştırıldığında – son 10 yılda düzenli olarak artış eğilimi göstermektedir. Hem yatırımcı sayısı bakımından hem de yapılan yatırımların portföy değeri bakımından yabancılarca en çok tercih edilen yatırım enstrümanı, hisse senetleridir. Bu nedenle hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih eden yatırımcıların özellikleri ayrıca irdelenmelidir.

2.4.2. Türkiye’de Hisse Senedi Yatırımı Yapan Yabancı Yatırımcıların Profili

Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancı yatırımcıların sayıları ve yaptıkları yatırımların portföy değeri, genel olarak, son 10 yılda artma eğilimindedir (Şekil 2.4). Şekil 2.4’e göre özellikle 2019 yılı sonundan itibaren 9.707 olan hisse senetlerine yatırım yapan yabancı yatırımcı sayısı grafiği sürekli bir artış göstererek 2022 Aralık ayı itibariyle 17.043’e ve 2023 Ekim ayı itibariyle de 30.070’e ulaşmıştır.

Şekil 2.4: Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancı yatırımcı sayıları



Kaynak: (Veri Analiz Platformu, 2023)

Tablo 2.3, yabancılarca yapılan hisse senedi yatırımlarının 2023 yılı Ekim ayındaki portföy dağılımını sunmaktadır.

Tablo 2.3: Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların portföy dilimleri

Portföy Dilimi	Cari Dönem Portföy Değeri (MTL)	Geçen Dönem Portföy Değeri (MTL)	Cari Dönem Yatırımcı Sayısı	Geçen Dönem Yatırımcı Sayısı
2 - 100	0	0	2.825	2.701
101 - 1000	2	2	3.587	3.797
1 001 - 5 000	18	13	7.302	5.481
5001 - 10 000	16	13	2.252	1.848
10 001 - 20 000	30	28	2.118	1.912
20 001 - 50 000	89	84	2.707	2.560
50 001 - 100 000	141	133	1.960	1.851
100 001 - 250 000	370	370	2.312	2.310
250 001 - 500 000	426	421	1.214	1.196
500 001 - 1 000 000	523	523	734	745
1 000 001 - +	1.539.352	1.724.030	2.809	2.897

Kaynak: (Veri Analiz Platformu, 2023)

Tablo 2.3'e bakıldığında, 2023 yılı Ekim ayındaki 30 bini aşkın yabancı yatırımcının yaklaşık %70'inin hisse yatırımlarından oluşan portföyü 50 bin TL'nin altında yoğunlaşmaktadır. Yaptığı hisse senedi yatırımlarının portföy değeri 1 milyon TL ve üzerinde olan yabancı yatırımcı sayısı ise 2.809 kişidir. Bu sayı, hisse senedine yatırım yapan toplam yabancıların yaklaşık %10'una denk gelmektedir.

Hisse senedine yatırım yapan yabancı yatırımcıların 2023 yılı Ekim ayındaki yaş dağılımını sunan Tablo 2.4'e göre, hisse senedine yatırım yapan yabancılar, genel olarak 20-55 arasında bir yaşa sahiptirler.

Tablo 2.4: Türkiye'de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların yaş grupları

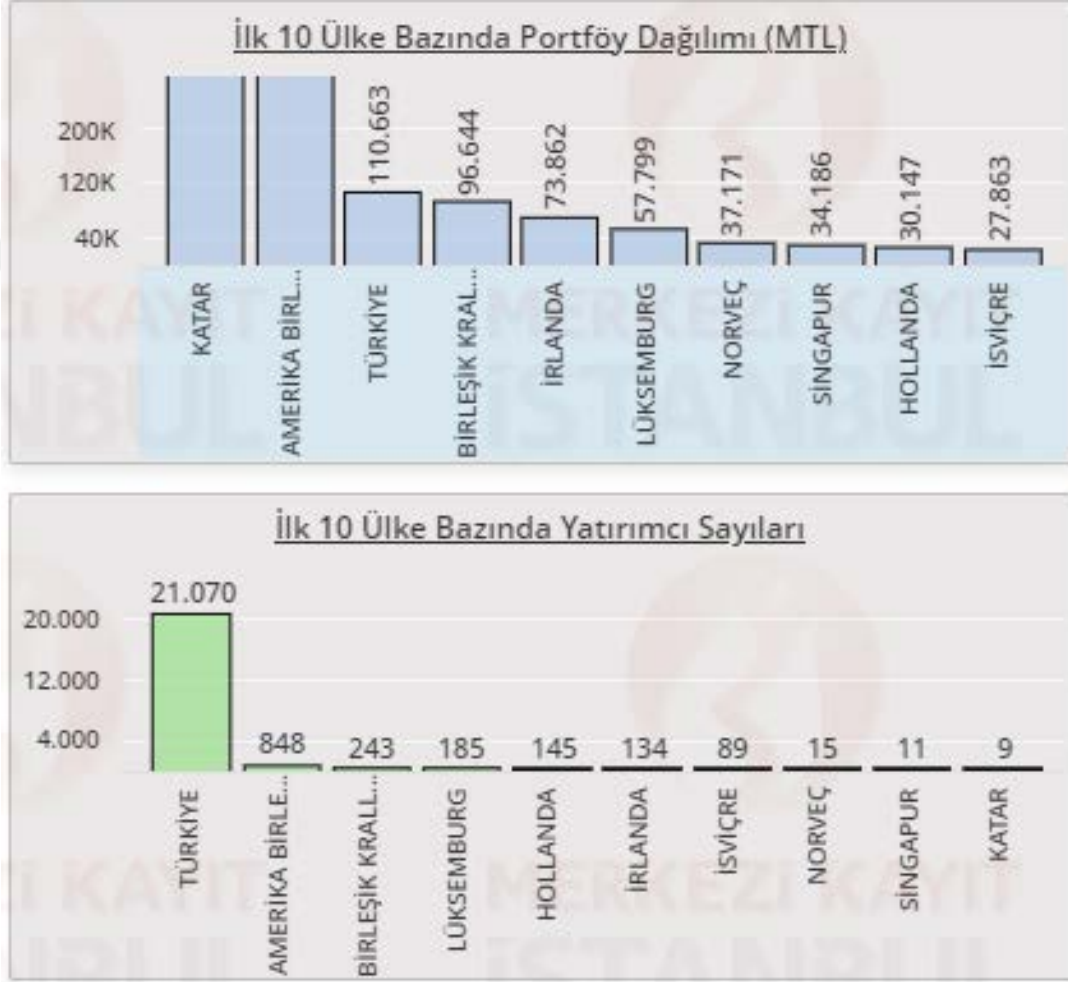
Yaş Aralığı	Cari Dönem Portföy Değeri (MTL)	Geçen Dönem Portföy Değeri (MTL)	Cari Dönem Yatırımcı Sayısı	Geçen Dönem Yatırımcı Sayısı
0 - 14	1	1	12	12
15 - 19	5	4	721	551
20 - 24	128	162	4.197	3.450
25 - 29	279	305	4.501	3.960
30 - 34	552	690	4.033	3.633
35 - 39	768	760	3.333	3.038
40 - 44	1.230	1.275	2.504	2.309
45 - 49	649	748	2.222	2.094
50 - 54	899	1.075	2.081	1.995
55 - 59	844	897	1.690	1.632
60 - 64	4.740	4.978	998	981
65 - 69	3.743	4.204	574	554
70 - 74	468	559	365	358
75 ve üstü	468	538	550	550

Kaynak: (Veri Analiz Platformu, 2023)

Şekil 2.5, 2023 yılı Ekim ayı itibarıyla Türkiye'de Borsa İstanbul'da hisse senedi yatırımı yapan yabancıların ilk 10 ülkesine ait bilgileri sunmaktadır. Şekil 2.5'ten de görüldüğü üzere, farklı ülkelere gelip de Türkiye'de yerleşen ve hisse senedi yatırımı yapan yabancı yatırımcıların sayısı 21.070'tir. 2023 Ekim döneminde ABD'de yerleşik olup da Türkiye'de yatırım yapmakta olan 848 yabancı yatırımcı bulunmakta ve bu yatırımcıların portföy büyüklüğü 313.295 Milyon TL düzeyindedir. Yine aynı dönemde Katar'da yerleşik olup da Türkiye'de yatırım yapan 9 yabancı yatırımcı bulunmasına karşın bu yatırımcıların portföy büyüklüğü ise 537.747 milyon TL düzeyindedir. Şekil 2.5'e göre diğer bilgiler ise şöyledir; Birleşik Krallık'ta yerleşik olup da Türkiye'de yatırım yapan 243, Lüksemburg'da yerleşik olup da Türkiye'de yatırım yapan 185, İrlanda'da yerleşik olup da Türkiye'de yatırım yapan

134, Hollanda’da yerleşik olup da Türkiye’de yatırım yapan 145, İsviçre’de yerleşik olup da Türkiye’de yatırım yapan 89, Norveç’te yerleşik olup da Türkiye’de yatırım yapan 15 ve son olarak Singapur’da yerleşik olup da Türkiye’de yatırım yapan 11 yabancı yatırımcı bulunmaktadır.

Şekil 2.5: Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların ülke sıralaması



Kaynak: (Veri Analiz Platformu, 2023)

Son olarak Tablo 2.5, yabancıların Türkiye’deki hisse senedi yatırımlarının işlem hacmindeki (BİST işlem hacmindeki) paylarını göstermektedir. BIST işlem hacmindeki yabancı paylarının ilan edilen son verisi 2020 yılına ait olduğu için tabloda 2023 yılı verilerine yer verilememiştir.

Tablo 2.5’e göre; hem 2019 hem de 2020 yıllarında yabancıların işlem hacminde en yüksek paya sahip olduğu sektörler, ticaret ve bankacılık sektörleridir. 2019 ve 2020

yıllarına ait verilere göre yabancı yatırımcıların bankacılık sektöründeki hisse senedi işlem hacminde %8 düşüş görülürken, ticaret sektöründeki işlem hacminde ise %14 düşüş kaydedilmiştir.

Tablo 2.5: Türkiye’de hisse senedi yatırımlarının uyruk bazında işlem hacmi dağılımı

Sektörler	2019 Yılı İşlem Hacmi Dağılımı		2020 Yılı İşlem Hacmi Dağılımı	
	Yabancı	Yerli	Yabancı	Yerli
Bankacılık sektörü	%35	%65	%27	%73
Hizmetler sektörü	%31	%69	%23	%77
Teknoloji sektörü	%25	%75	%24	%76
Ticaret sektörü	%43	%57	%29	%71
Sanayi sektörü	%24	%76	%21	%79

Kaynak: (TÜYİD, 2020, s.10)

Tablo 2.5’e göre 2020 yılında, yabancı yatırımcıların bankacılık sektöründeki işlem hacmi dağılımı %27 iken bu oran, hizmet sektöründe %23, teknoloji sektöründe %24, ticaret sektöründe %29 ve sanayi sektöründe %21 olarak gerçekleşmiştir.

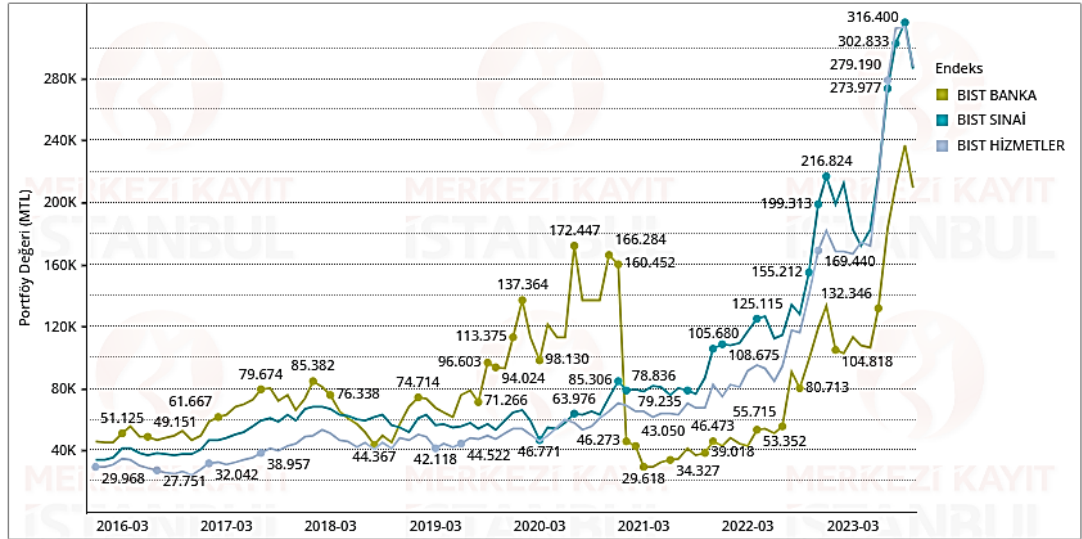
Bankacılık sektörü hem yabancılar hem de Türkiye’deki hisse senedi piyasasının (BİST pay piyasasının) gelişmesi açısından oldukça önemli sektörlerden biridir.

Kurulduğu günden bu yana Borsa İstanbul’da sektörel ve grup bazında çeşitli endeksler oluşturmaya çalışılmıştır. BİST 100 Endeksi, Türkiye Menkul Kıymetler Piyasası açısından piyasa endeksini ifade etmek için kullanılır. Bu endekste yer alan işletmeler, Borsa İstanbul’da işlem hacmi en yüksek 100 işletme olarak ifade edilmektedir. Borsa İstanbul’da oluşturulan Sektör Endeksleri de kendi sektörlerinde öncü göstergeler olması açısından önemlidir. Borsa İstanbul içerisinde yer alan BİST Bankacılık Endeksi de sektör endekslerinden biri olup; 27.12.1996 tarihinde 914 endeks değeri üzerinden faaliyetine başlamıştır. Bankacılık sektörünün ve BİST Bankacılık Endeksinin, finansal piyasaların ve özellikle de BİST’in gelişmesinde lokomotif görevi bulunmaktadır. Ayrıca bankacılık sektörü, ülke ekonomisinin sağlıklı büyümesi, özellikle ekonomi için gerekli fonların sağlanması, merkez

bankalarının faiz politikalarının uygulanması ve finansal sisteme güvenin sağlanması gibi birçok konuda önemli bir konuma sahiptir.

Yukarıda özetlenen öneminden ötürü de hisse senedi yatırımı yapan yabancılar öncelikle bankacılık sektörü hisselerine yönelmiş ve bu sektörde sahip oldukları hisselerin portföy değerlerinin de uzunca yıllar yüksek seviyelerde kalmasını sağlamışlardır. Ancak son yıllarda yabancıların bankacılık sektöründe yatırım yaptığı hisselerin portföy değerinde düşüş yaşanmıştır. Bankacılık sektöründe yatırım yapılan hisselerin portföy değerinde yeniden yükselişler yaşanmaya başlasa da halen diğer sektörlerin altında seyretmektedir. Bu durum, Şekil 2.6’da resmedilmektedir.

Şekil 2.6: Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların sektör tercihleri



Kaynak: (Veri Analiz Platformu, 2023)

Hem yabancılarca yapılan portföy yatırımlarının hem de bankacılık sektörünün sosyo-ekonomik öneminden ötürü ve ayrıca son yıllarda yabancıların bankacılık sektöründeki hisselerine yönelik tercihlerindeki değişimden dolayı bu çalışma, yabancı yatırımcıların bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörleri incelemeyi amaç edinmiştir. Bu amaç doğrultusunda yapılacak analizler sonrası elde edilecek bulgular ile sosyo-ekonomik yapı için önemli olan bankacılık sektörüne yeniden yabancı ilgisinin artırılması yönünde neler yapılabileceğine ilişkin çıkarımlarda bulunulması düşünülmektedir.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Bu tezin konusu ile doğrudan ilişkili olan, başka bir ifadeyle yabancı yatırımcıların sadece bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu araştıran çalışmaların azlığı nedeniyle, bu bölümde genel olarak, sektör ayrımı yapılmaksızın yabancı yatırımcıların hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörleri irdeleyen çalışmalara yer verilmiştir. Ayrıca bu tezin kapsamı, yabancılar tarafından yapılan ve portföy yatırımı niteliğinde olan hisse senedi yatırımları olsa da doğrudan bu konu ile ilişkili literatürün azlığından ötürü de yine hisse senedi yatırımı şeklinde yapılan doğrudan yabancı yatırım niteliğinde olan işlemleri inceleyen çalışmalara da bu başlık altında (okuyuculara bir fikir verebilmesi ümidiyle) yer verilmiştir. Yazında yer alan literatür özet bir şekilde Tablo 3.1’de sunulmuştur.

Tablo 3.1: Literatür taraması

Yazar(lar)	Kapsam	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Kang ve Stulz (1997)	Çalışmada 1975-1991 yılları arasında Japon borsasında işlem gören firmaların (1975 yılında 868 firma ve 1991 yılında 1452 firma) verileri kullanılmıştır.	Regresyon analizi	Bağımlı değişken: Yabancı sahiplik oranı Bağımsız değişkenler: Aktif karlılığı, Cari oranı, DD/PD oranı, İhracatın satışlar içindeki payı, Kaldıraç oranı, Piyasa değerinin logaritması, Piyasa getirinin oranı	Çalışmanın sonucunda; Amerikan saklama sertifikası (ADR) ihraç etmiş, ciro payı fazla, üretim sektöründe yer alan firmalar ile genel olarak cirosu itibariyle büyük ancak küçük ve orta büyüklükteki firmaların da aktif karlılık ve ihracat payının yüksek olduğu, sistematik olmayan riske sahip firmaların, DD/PD ve kaldıraç oranı düşük olan firmaların daha fazla yabancı yatırımcı çektiği tespit edilmiştir.
Dahlquist ve Robertsson (2001)	Çalışmada 1991-1997 yılları arasında İsveç borsasında işlem gören firmaların verileri kullanılmıştır.	Çalışmada çapraz kesit regresyon ve panel data analizleri kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: -Yabancı sahiplik oranı Bağımsız değişkenler: - Cari oran - DD/PD oranı -Hisse senedi getirisi - İhracat gelirleri - Kaldıraç oranı - Kâr payı getirisi -Özsermaye karlılığı	Çalışmanın sonucunda, yabancı yatırımcıların, büyük ölçekli, az kâr payı ödeyen, cari oranı yüksek, ihracat gelirleri fazla ve hisse senetleri likit olan firmaların hisse senetlerini daha çok tercih ettikleri ortaya konulmuştur.
Dahlquist ve Robertsson (2004)	Çalışmada yabancı yatırımcılar tarafından 1993-1998 yılları arasında İsveç borsasında işlem gören portföy yatırımlarına ilişkin veriler kullanılmıştır.	Çalışmada VAR modeli ve regresyon analizleri kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: - Hisse senedi Bağımsız değişkenler: -Yabancı yatırımcıların alım işlemleri -Yabancı yatırımcıların satım işlemleri	Yabancı yatırımcılar, sermaye maliyetlerinde büyük düşüşler gerçekleştiren, büyük ve iyi tanınan geçmiş performansları iyi olan firmaları tercih etmektedirler.

Yazar(lar)	Kapsam	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Hao (2004)	Çalışmada Japonya'nın 1975-2001 yılları arasında firmaların verileri kullanılmıştır.	Çalışmada çapraz kesit regresyon ve panel analizleri kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: -Yabancı yatırımcının sahipliği Bağımsız değişkenler: - Aktif karlılığı - Cari oran -Defter değeri/piyasa değeri oranı - Hisse senedi fiyatı -Hisse senedi getirinin dalgalanması - Hisse senedi işlem görme - Kaldıraç oranı - Kâr payı getirisi	Çalışmanın sonucunda, yabancı yatırımcıların, büyük ölçekli, hisse senedi fiyatı yüksek, kaldıraçtan az yararlanan ve cari oranı yüksek olan Japon firmalarının hisse senetlerini tercih ettiklerini ortaya koymuştur.
Liljebloom ve Löflund (2005)	Çalışmada 1993-1998 yılları arasında Helsinki borsasında işlem gören 51 firmanın verileri kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır	Bağımlı değişken: -Yabancıların payı Bağımsız değişkenler: - Cari oran -Defter değeri/piyasa değeri (DD/PD) -Hisse senedi getirisi - İhracat oranı - Kaldıraç oranı - Kâr payı getirisi - Piyasa değeri - Temettü verimi -Yatırımların karlılığı	Çalışma sonucunda, yabancı yatırımcıların; büyük ölçekli düşük temettü verimi sağlayan, hissesinin likidite derecesi, yatırılan sermayenin getiri oranı (ROI) yüksek firmaları tercih ettiği ortaya konulmuştur.
Cai ve Warnock (2006)	Çalışmada 1994-2000 yılları arasında ABD borsalarında işlem gören 4543 firmanın verisi kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır.	Bağımlı değişkenler: -Yabancı yatırımcının sahipliği, -Kurumsal yatırımcının sahipliği Bağımsız değişkenler: -Defter değeri/piyasa değeri (DD/PD) - İhracat oranı, - İşlem görme oranı - Kaldıraç oranı - Kâr payı getirisi - Likidite - Momentum - Satışların toplam satışlara oranı	ABD borsalarındaki yabancı ve yerli yatırımcıların hisse tercihlerinin incelendiği çalışmada, yabancı yatırımcıların; büyük ölçekli, hissesinin likidite derecesi yüksek ve uluslararasılaşmaya yönelik firmaları tercih ettiği ortaya konulmuştur.
Ko ve diğerleri (2007)	Çalışmada 1986-2001 yılları arasında Tokyo borsasında işlem gören yaklaşık 1045 firma ile 1993-2002 yılları arasında Kore Borsasında işlem gören 323 firmanın verileri kullanılmıştır.	Çalışmada ANOVA regresyon analizi kullanılmıştır	Bağımlı değişken: -Portföylerin getirileri Bağımsız değişkenler: - Büyüklük -Defter değeri/piyasa değeri (DD/PD) oranı - Piyasa değeri	Çalışmanın sonucunda, yabancı yatırımcıların; toplam piyasa değeri yüksek, defter değeri-piyasa değeri oranı düşük ve hisse senedi getiri oranının yüksek olduğu firmaları tercih ettiği ortaya konulmuştur.
Akar (2008)	Çalışmada İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Ocak 1997 ve Eylül 2005 tarihleri arasındaki aylık veri setleri kullanılmıştır.	Çalışmada Toda-Yamamoto nedensellik testi prosedürü kullanılmaktadır.	Bağımlı değişken: - Net yabancı işlem hacmi) Bağımsız değişkenler: - Yabancı alımlar - Yabancı satışlar	Çalışmanın sonucunda, net yabancı işlem hacminden endeks fiyatına doğru anlamlı bir nedensellik tespit edilmiştir.

Yazar(lar)	Kapsam	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Kandır (2008)	Çalışmada Türkiye'nin İstanbul Sanayi Odasına 2000-2004 yılları kayıtlı olarak faaliyet gösteren 1000 firmanın verileri kullanılmıştır.	Çalışmada çapraz-kesit ve portföy regresyon analizleri kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: -Yabancı sermaye oranı Bağımsız değişkenler: -Aktif karlılığı -Çalışan sayıları -İhracat tutarı -İMKB'de işlem görmesine göre atanan kukla değişken -Kaldıraç oranı -Net satış tutarı -Öz sermaye karlılığı	Çalışmanın sonucunda; firma satış hacminin, karlılık göstergelerinin ve ihracat gelirlerinin yabancı yatırımcıların kararlarında etki sahibi olduğu ortaya konulmuştur.
Bae ve diğerleri (2011)	Çalışmada, Kore borsasında 1996-2002 yılları arasında işlem gören 70 firmanın verileri kullanılmıştır.	Çalışmada lojistik regresyon analizi kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: - Yabancı Kurumlar - Yerel Kurumlar - Bireyler Kurumlar Bağımsız değişkenler: -Aktif Karlılık, - Özkaynak/Aktif, -Fiyat Kazanç Oranı, -Piyasa Değeri/Defter Değeri (BE/ME) -Nakit Akışları/Satış, -Özkaynak Karlılık, - Temettü Verimi	Çalışmanın sonucunda, yabancı yatırımcıların yatırım davranışı ve performansının analiz edildiği çalışmanın sonuçlarından biri de yabancı yatırımcıların, yüksek temettü kazancı sağlayan, piyasa değeri yüksek hisselerle yatırım yaptığıdır.
Lu ve diğerleri (2012)	Çalışmada, Tayvan Borsasında 2000-2008 yılları arasında işlem gören 247 firma verisi kullanılmıştır.	Çalışmada Panel regresyon analizi kullanılmıştır.	Bağımlı Değişken: -Hisse Senedi Getirisi Bağımsız Değişkenler: -Aktif Karlılık - Devir Hızı - Likidite -Özsermaye Karlılık -Piyasa Değeri -Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) -Yabancı Kurumsal Yatırımcının Oranı	Çalışmanın sonucunda, yabancı yatırımcıların büyük firma hisselerini seçme eğiliminde oldukları ortaya konulmuştur.
Aksoy (2013)	Çalışmada, Türkiye'nin İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında 2006-2011 yılları arasında 592 firmanın verisi kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır.	Bağımlı Değişken: -Hisse Senedi Fiyatı Bağımsız Değişkenler: -Fiyat Kazanç Oranı - Nakit Net Temettü - Net Karlar -Net Karlar/Özsermaye -Özsermaye -Piyasa Değeri -Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) -Temettü Verimi Oranı	Çalışma sonucunda, yabancı yatırımcıların piyasa değeri yüksek büyük firmaları tercih ettiği, yerli yatırımcıların ise piyasa değeri küçük olan firmaları tercih ettiği belirlenmiştir.
Abdioglu ve diğerleri (2013)	Çalışmada, ABD borsalarındaki 1999-2008 yılları arasında işlem gören 1500 firmanın verisi kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: - Hisse senedi oranı Bağımsız değişkenler: -Defter Değeri/Piyasa Değeri (DD/PD), - Kaldıraç Oranı, - Nakit, -Özkaynak Kârlılık, - Temettü Verimi.	Çalışmanın sonucunda, yabancı yatırımcıların, kurumsal yönetim anlayışı kuvvetli olan firma hisselerini tercih ettikleri ortaya konulmuştur.
Bozkurt (2015)	Çalışmada, Türkiye'de Borsa İstanbul'da Aralık 2004 – Eylül 2014 yılları arasında işlem gören 193	Çalışmada panel veri regresyon analizi kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: -Hisse senedi piyasası Bağımsız değişkenler: -Faaliyet rasyoları, -Finansal yapı rasyoları, -Karlılık rasyoları	Çalışma sonucunda, yabancı yatırımcıların, net kâr marjını, cari oranını ve borç/özsermaye oranını artıran buna karşın stok devir hızını ve FKV oranını düşüren firma hisselerinde alım

Yazar(lar)	Kapsam	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
	firmanın verisi kullanılmıştır.		-Likidite rasyoları, - Piyasa performans rasyoları	yönlü hareketlere başladıkları ortaya konulmuştur.
Bozkurt (2016)	Çalışmada, Türkiye’de Borsa İstanbul işlem yapan yerli ve yabancı yatırımcıların 28.11.2005-14.04.2015 dönemi aralığında günlük olarak sahip oldukları hisse sayıları veri olarak kullanılmıştır	Çalışmada, regresyon ve nedensellik analizleri kullanılmıştır.	Bağımlı Değişken: - Yerli ve yabancı yatırımcıların hisselerin piyasası Bağımsız Değişkenler: - Yerli ve yabancı yatırımcıların alım işlemleri -Yerli ve yabancı yatırımcıların satım işlemleri	Çalışma sonucunda, yabancı yatırımcıların hisse alım-satım işlemleri, yerli yatırımcıların alım-satım işlemlerine pozitif yönde etki etmekte; yerli yatırımcı hareketine benzer şekilde yabancı yatırımcılar da yerli yatırımcıları takip etmekte oldukları ortaya konulmuştur.
Yıldız (2016)	Çalışmada, Türkiye’de Borsa İstanbul’da 2005-2014 yılları arası işlem yapan finansal olmayan 151 şirket (firmalar) verisi kullanılmıştır.	Çalışmada, dinamik panel regresyon analizi kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: - Yabancı Yatırımcı Oranı Bağımsız değişkenler: - Piyasa değeri, - Belli başlı finansal rasyolar, -Günlük Ortalama İşlem Hacmi/Halka Açık Hisse Senedi Sayısı, - İhracat oranı,	Çalışmanın sonucunda, yabancı yatırımcıların piyasa değeri büyük, likidite oranı ve işlem hacmi düşük şirketleri tercih ettikleri tespit edilmiştir. Özellikle firma büyüklüğü yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen en önemli firmaya özgü faktör olarak dikkat çekmektedir.
Atık (2020)	Çalışmada Borsa İstanbul’un 01.01.2014-29.03.2019 tarihleri arasındaki günlük bazda BIST 100 endeksinin kapanış değerleri ile aynı döneme ilişkin günlük bazda yabancı yatırımcı pay oranları kullanılmıştır.	Çalışmada Toda-Yamamoto, VAR modeli ve nedensellik regresyon analizleri kullanılmaktadır.	- BİST 100 Endeksi - Yabancı pay oranı	BIST 100 endeksi ve yabancı pay oranı arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bu bağlamda, BIST100’de yaşanan değişimlerin yabancı yatırımcı oranını etkilediği, yabancı yatırımcı payındaki değişimlerin de BIST100’ü etkilediği saptanmıştır.
Buch ve Claudia (2000)	Çalışmada Alman bankacılık sektöründe 1981-1998 yılları arasındaki banka verileri kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır	Bağımlı değişkenler: - Alman bankaların doğrudan yabancı yatırımları - Alman bankaların toplam varlıkları Bağımsız değişkenler: - Alman bankaların varlık stoğu - Alman bankaların toplam alacakları - Alman bankalarının toplam yükümlülükleri - Alman firmaların doğrudan yabancı yatırımları - Alman malı ihracatı - Alman malı ithalatı - Borç faizi - Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) - Faiz marjı - Kişi başına GSYİH	Çalışma sonucunda, Alman bankaların doğrudan yabancı yatırımları (karşı ülkedeki bankacılık sektörü yatırımları) ile yatırımların yöneldiği ülkelerdeki finans merkezlerinin varlığı arasında pozitif ilişki olduğu ancak Alman bankaların doğrudan yabancı yatırımları ile döviz kuru (Euro) arasında negatif ilişki (Alman bankaların doğrudan yabancı yatırımları üzerinde döviz kurunun olumsuz etkisi) olduğu bulunmuştur.

Yazar(lar)	Kapsam	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
			<ul style="list-style-type: none"> - Mevduat oranı - Nüfus -Toplam doğrudan yabancı yatırımlar - Yıllık tüketici fiyat enflasyonu 	
Wezel (2004)	Çalışmada Alman bankacılık sektöründe 1994-2001 yılları arasında faaliyet gösteren firmaların verileri kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır.	<p>Bağımlı değişken:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Alman bankaların DYY <p>Bağımsız değişkenler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Alman bankalarının dışındaki DYY - Banka marjı - Finans merkezler - Kişi başına GSYİH - M2/Rezerv oranı - Politik riski - Reel döviz kurunun oynaklığı - Reel faiz oranı - Ülke riski (ekonomik ve politik risk) - Yabancı bankacılık piyasası açıklığı 	Çalışma bulgularına göre, Alman bankaların doğrudan yabancı yatırımlarını (karşı ülkedeki bankacılık sektörü yatırımlarını) etkileyen faktörler şunlardır: Alman bankalarının dışındaki yatırımlar, hisse senedi piyasasının piyasa değeri, kişi başına GSYİH, M2/Rezerv oranı, reel döviz kurunun oynaklığı, reel faiz oranı, ülke riski (ekonomik ve politik risk). Alman bankalar dışı DYY, kişi başına GSYİH, reel faiz oranı, ülke riski (ekonomik ve politik risk), uluslararası finans merkezler, Alman bankaların doğrudan yabancı yatırımlarını pozitif yönde etkilemiştir. Ancak banka marjı, M2/Rezerv oranı, reel döviz kurunun oynaklığı, Alman bankaların doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilemiştir.
Focarelli ve Pozzolo (2005)	Çalışmada OECD ülkelerinin bankacılık sektöründe 1994-1998 yılları arasında faaliyet gösteren firmaların (260 bankalar) verileri kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır.	<p>Bağımlı değişken:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Yabancı banka girişi <p>Bağımsız değişkenler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Toplam aktifler - Gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) - Enflasyon - Ekonomik büyüme - Faiz dışı gelir - Genel giderler - İhracat - Nakit akımı - Net aktif karlılığı - Net faiz marjı - Net özkaynak karlılığı - Net zararlar - Piyasa büyüklüğü - Piyasa değeri 	Çalışma sonucunda, bankaların, beklenen ekonomik büyüme oranının daha yüksek olduğu ve bankacılık sisteminin ortalama olarak daha az verimli olduğu ev sahibi ülkelere girme (o ülkelerin bankacılık sektöründe faaliyet gösterme) olasılığı daha yüksektir. Avrupa Para Birliği'ne katılan ülkeler için kukla değişkenlerin pozitif katsayıları, ortak bir para piyasası beklentisinin ve kur riskinin olmamasının yabancı şube ve iştirak sayısında artışa neden olduğunu teyit etmektedir.
Cerutti ve diğerleri (2007)	Çalışmada Latin Amerika ve Avrupa'nın Doğu bankacılık sektöründeki 100 bankanın verileri kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır	<p>Bağımlı değişkenler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Yabancı banka yatırımı <p>Bağımsız değişkenler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ana banka büyüklüğü - Ana banka iş yönelimi - Ana banka uluslararasılaşma stratejisi - Banka faaliyetlerine ilişkin ev sahibi kısıtlamaları - Bağlı banka büyüklüğü - Bağlı banka iş yönelimi - Ev sahibi ülke bankası giriş koşulları 	Çalışma bulgularına göre, yabancı banka yatırımı etkileyen faktörler şunlardır: Ana banka büyüklüğü, ana banka iş yönelimi, ana banka uluslararasılaşma stratejisi, banka faaliyetlerine ilişkin ev sahibi kısıtlamaları, bağlı banka büyüklüğü, bağlı banka iş oryantasyonu, ev sahibi ülke bankası giriş koşulları, ev sahibi ülke ekonomik riski, ev sahibi ülke kişi başına GSYİH, ev sahibi ülke kurumlar vergisi, ev sahibi ülke politik riski, ev

Yazar(lar)	Kapsam	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
			<ul style="list-style-type: none"> - Ev sahibi ülke büyüklüğü - Ev sahibi ülke ekonomik riski - Ev sahibi ülke kişi başına GSYİH - Ev sahibi ülke kurumlar vergileri - Ev sahibi ülke politik riski - Ev sahibi ülke risk endeksi - Ev sahibi ülke yatırım riski - Giriş yılı - Yabancı banka şubelerine ilişkin ev sahibi ülke düzenlemeleri - Yurtdışı şubelere ilişkin ana ülke mevzuatı 	<p>sahibi ülke risk endeksi, ev sahibi yatırım riski, yabancı banka şubelerine ilişkin ev sahibi ülke düzenlemeleri, yurtdışı şubelere ilişkin ana ülke mevzuatı. Ana banka uluslararasılaşma stratejisi, ana banka büyüklüğü, ana banka iş yönelimi, banka faaliyetlerine ilişkin ev sahibi kısıtlamaları, ev sahibi ülke kurumlar vergileri, ev sahibi ülke politik ve yatırım riski, ev sahibi ülke risk endeksi yabancı banka girişini olumlu etkilemektedir. Ancak, ana banka büyüklüğü, bağlı banka büyüklüğü, bağlı banka iş yönelimi, ev sahibi ülke bankası giriş koşulları, ev sahibi ülke büyüklüğü, ev sahibi ülke ekonomik riski, ev sahibi ülke kişi başına GSYİH, giriş yılı, yabancı banka şubelerine ilişkin ev sahibi ülke düzenlemeleri, yurtdışı şubelere ilişkin ana ülke mevzuatı yabancı banka girişini negatif yönde etkilemektedir.</p>
Korkmaz (2008)	Çalışmada BİST bankacılık sektöründe 1997:4-2007:4 dönemi arasında işlem gören 41 firmanın verisi kullanılmıştır.	Çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır.	<p>Bağımlı değişken: -Bankacılık Sektörü Aktif Toplamı İçindeki Yabancı Payı</p> <p>Açıklayıcı değişkenler: -Ekonomik Entegrasyon: Toplam dış ticaret/GSMH, AB-toplam dış ticaret/GSMH, toplam dış ticaret, yabancı parasal kuruluşların alacakları</p> <p>- Ekonomik Büyüme Potansiyeli: GSYİH büyüme hızı, sanayi üretim endeksi, dış ticaret açığı/GSMH, bankacılık sektörü toplam varlıklar (logaritmik), mevduat bankaları toplam mevduat, İMKB hisse senedi piyasası piyasa büyüklüğü, İMKB ulusal mali endeks</p> <p>- Bankacılık Sektöründe Karlılık ve Etkinlik: Faiz marjı, aktif karlılık, faaliyet giderleri/toplam gelir, takipteki krediler/toplam kredi, bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı</p> <p>- Risk koşulları: M2/Rezerv, Dış borç/GSMH, toptan eşya</p>	<p>Çalışmanın sonucunda, ekonomik entegrasyon, ekonomik büyüme potansiyeli, bankacılık sektöründe karlılık ve etkinlik, risk koşulları gibi unsurların yabancı katılımını hızlandırdığı tespit edilmiştir. AB-toplam dış ticaret/GSMH, aktif karlılık oranı, bankacılık sektörü toplam varlıkları, dış ticaret açığı/GSMH, faiz marjı, Faaliyet Giderleri/Toplam Gelir, mevduat bankaları toplam mevduat, İMKB hisse senedi piyasası piyasa büyüklüğü, Takipteki Krediler/Toplam Krediler, toptan eşya fiyat endeksi, yabancı parasal kuruluşların alacakları, yabancı katılımını pozitif yönde etkilenmiştir. Ancak, bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı, dış borç, GSYİH büyüme hızı, İMKB ulusal mali endeks, M2/Rezerv oranı, toplam dış ticaret/GSMH, reel faiz haddi yabancı banka katılımını negatif yönde etkilenmiştir.</p>

Yazar(lar)	Kapsam	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
			fiyat endeksi, reel faiz haddi	
Aslan (2011)	Çalışmada Türkiye Borsa İstanbul'un 1998-2009 yılları arasında 11 bankanın verisi kullanılmıştır.	Çalışmada panel veri regresyon analizi kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: - Yabancı yatırımcının payı Bağımsız değişkenler: - Enflasyon - Faiz oranı - GSYH - İşlem hacmi ve miktarı - İşsizlik oranı - Kapasite kullanım oranı - Likidite - Para arzı - Piyasa değeri	Çalışma sonucunda, kamuyu aydınlatma yoğunluğu ile likidite ve yabancı yatırımcı ilgisi arasında pozitif bir ilişkinin varlığının tespitinden hareketle, hisse senetleri borsada işlem gören bankaların likiditeyi artırmak ve yabancı yatırımcı ilgisine mazhar olmak için önemli önemsiz ayrımı yapmadan kamuya açıkladıkları bildirimlerin sayısını arttırmalarının ve kendi internet sitelerinde söz konusu bildirimlerin çevirilerine (özellikle İngilizce) yer vermelerinin uygun olacağı ifade edilmiştir.
Kaya (2020)	Çalışmada, Türkiye BİST Banka Endeksinin Ocak 2000 – Aralık 2018 arasındaki işlem gören 5 firmaların (bankalar) verileri kullanılmıştır.	Çalışmada panel eş bütünleşme testi kullanılmıştır.	Bağımlı değişken: -Banka hisse fiyatlarını Bağımsız değişkenler: -Yabancı yatırımcı alış işlemlerini -Yabancı yatırımcı satış işlemlerini	Çalışma sonucunda, Yabancı yatırımcı alım-satımları ile hisse fiyatları uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Nedensellik testi sonuçları, hisse senedi fiyatlarındaki değişimin yabancı yatırımcıların satışlarının nedeni olduğunu göstermektedir.

Yazında yer alan literatür irdelendiğinde, yabancılar tarafından hisse senedi yatırımlarına genellikle firmanın finansal rasyoları ile yatırımın yöneleceği ülkenin makroekonomik faktörlerinin etki ettiği görülmektedir. Yine literatürde yer alan çalışmalar göstermektedir ki yabancıların salt banka hisselerine yönelik yatırımlarını inceleyen çalışmalar oldukça yetersiz düzeydedir. En güncel veriler ile yürütülen bu çalışmanın, banka hisselerine yönelik yabancı yatırımlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu irdelemek suretiyle literatüre katkı sunacağı düşünülmektedir.

4. UYGULAMA

4.1. Çalışmanın Konusu, Amacı ve Önemi

Yabancı portföy yatırımları, yatırımların yapıldığı ülke için, firmaların fon bulmasını kolaylaştırıcı, reel piyasalardaki likiditeyi artırıcı, piyasa etkinliğini sağlayıcı ayrıca o ülkenin borsasını geliştirici, borsaya olan güveni artırıcı ve böylece hem yeni borsa yatırımcıların hem de yeni halka açılmaları cesaretlendirici birçok faydası bulunmaktadır. Birtakım dezavantajları bulunsa da yabancı portföy yatırımları, özellikle doğrudan yabancı yatırım bulma konusunda sıkıntı çeken, cari açık veren gelişmekte olan ülkeler için ihtiyaç duyulan fonların temin edilmesinde de oldukça önemlidir.

Yukarıda özetlenen ve tezin önceki bölümlerinde detaylarına yer verilen öneminden ötürü de literatürdeki birçok çalışma, yabancı yatırımcıların portföy yatırımı niteliğindeki yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu incelemiştir.

Yabancı portföy yatırımlarını çekmek, gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye için de önemlidir. Türkiye'deki yabancı portföy yatırımlarının özellikle hisse senedi yatırımı şeklinde gerçekleştiği de bilinmektedir. Yine bilinmektedir ki bankacılık sektörü, yabancılarca Türkiye hisse senedi piyasasında (BİST'te) yapılan hisse senedi yatırımları için tercih edilen en önemli ve öncelikli sektörlerden biridir. Dahası, bankacılık sektörü, BİST'in lokomotifi özelliğinde olan bir sektördür.

Konu ile ilişkili literatürde bankacılık sektörü hisselerine yatırım yapan yabancıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri inceleyen çalışmaların azlığı, Türkiye özelinde bankacılık sektörünün BİST için önemli olması ve ayrıca portföy niteliği şeklinde yapılan yatırımların faydaları bu çalışmanın yapılmasında önemli bir isteklendirici unsur olmuştur.

Yabancı yatırımcıların BİST bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörlerin tespit edilmesini amaç edinen bu tezin, en güncel verilerle yürütülerek yazındaki boşluğu doldurarak ilgili alanda bilimsel birikime katkı sağlayacağı umulmaktadır.

4.2. Çalışmanın Veri Seti ve Yöntemi

Yabancı yatırımcıların BİST bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörleri belirlemek amacıyla bu çalışmada kullanılan değişkenler, Tablo 4.1’de sunulmuştur. Tezin amacı doğrultusunda Tablo 4.1’deki değişkenlerin 2006:1 – 2022:12 dönemi aralığındaki ait aylık verileri Stata programı ile analize tabi tutulmuştur. Çalışmada her bir değişken için toplam 204 adet gözlem, veri olarak kullanılmıştır.

Tablo 4.1: Çalışmada kullanılan değişkenler

Değişken	Açıklama	Veriye Ulaşım Adresi
Y ₁	BİST Bankacılık Sektöründe Portföy değerine göre yabancı payı	https://www.vap.org.tr
Y ₂	BİST Bankacılık Sektöründe Yatırımcı sayısına göre yabancı payı	https://www.vap.org.tr
X ₁	Türkiye’nin toplam dış ticaret hacmi (\$)	https://evds2.tcmb.gov.tr
X ₂	Türkiye’nin sanayi üretim endeksi	https://evds2.tcmb.gov.tr
X ₃	BİST-100 endeksi	https://evds2.tcmb.gov.tr
X ₄	ABD doları döviz kuru (1 doların TL değeri)	https://evds2.tcmb.gov.tr
X ₅	Türkiye’nin tüketici fiyatı endeksi (TÜFE)	https://evds2.tcmb.gov.tr
X ₆	Türkiye’nin Gösterge faizi (%)	https://tr.investing.com
X ₇	Türkiye’nin ülke riski primi (CDS primi)	https://tr.investing.com
X ₈	Türkiye’deki kriz dönemleri; 2008 finansal krizi ile 2018 kur şoku dönemi (Kriz var = 1, Kriz yok = 0)	Yazar tarafından belirlenmiştir.
X ₉	Türkiye’deki Covid dönemi; Covid’in Türkiyede etkin olduğu Mart 2020 – Mart 2022 dönemi için 1, diğer dönemler için 0 değerini alan kukla değişken.	Yazar tarafından belirlenmiştir.
X ₁₀	MSCI endeksi	https://tr.investing.com
X ₁₁	Türk Bankacılık sektörü Tahsili şüpheli kredilerin toplam kredilere oranı	https://evds2.tcmb.gov.tr
X ₁₂	Türk Bankacılık sektörü Aktif karlılığı	https://evds2.tcmb.gov.tr
X ₁₃	Türk Bankacılık sektörü Özkaynak karlılığı	https://evds2.tcmb.gov.tr
X ₁₄	Türk Bankacılık sektörü Kredilerin mevduata oranı	https://evds2.tcmb.gov.tr

Çalışmada, yazında yer bulan değişkenler dikkate alınarak ve verisine ulaşılabilir durumda olan 12’si nicel 2’si nitel olmak üzere 14 farklı bağımsız değişken ile 2 farklı bağımlı değişken kullanılmıştır (Tablo 4.1). Yabancıların BİST bankacılık sektöründeki yatırımları, 2 farklı bağımlı değişken ile temsil edilmiştir. İki farklı

bağımlı değişkenin varlığı nedeniyle de analizler, Model 1 ve 2’de gösterildiği gibi iki farklı çoklu doğrusal regresyon modeli kurularak gerçekleştirilmiştir.

$$\text{MODEL 1: } \ln Y_1 = f(\ln X_1, \ln X_2, \ln X_3, \dots, \ln X_{13}) \quad (1)$$

$$\text{MODEL 2: } \ln Y_2 = f(\ln X_1, \ln X_2, \ln X_3, \dots, \ln X_{13}) \quad (2)$$

Tablo 4.1’de yer verilen (X8 ile X9 kodlu kukla değişkenler haricindeki) tüm değişkenler, (1) ve (2) numaralı regresyon modellerine doğal logaritması (ln) alınarak dahil edilmiştir. Böylece modellerde karşılaşılabilecek olası çoklu doğrusal bağlantı ve değişen varyans gibi sorunların önlenmesi amaçlanmıştır. 1 ve 2 numaralı regresyon modelleri, Stata/IC 15.0 programı aracılığıyla ve en küçük kareler (EKK) yönetimi ile çözümlenmiştir. Bilinmektedir ki klasik regresyon analizlerinde EKK yönetmi, temel varsayımların sağlanması koşuluyla en uygun yöntemdir. Bu nedenle, bu tezde oluşturulan regresyon modellerinin çözümlenmesinde kullanılan EKK yönteminin temel varsayımları sağlayıp sağlamadığı da kontrol edilmiştir.

Çalışmanın hipotezleri aşağıdaki gibidir.

H₁: Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler, BİST bankacılık sektöründeki yabancı payını (portföy değerine göre yabancı payını) etkilemektedir.

H₂: Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler, BİST bankacılık sektöründeki yabancı payını (yatırımcı sayısına göre yabancı payını) etkilemektedir.

4.3. Çalışmanın Bulguları

4.3.1. Ön Analizlere İlişkin Bulgular

Zaman serilerinin, regresyona sokulabilmesi ve yorumlanabilmesi için durağanlığının incelenmesi ve eğer değilse durağan hale getirilmesi gerekmektedir. Durağan olmayan veri setleri ile yapılan analizler, tutarsız ve yanlı sonuçlara neden olmakta ve ayrıca modelin hata terimleri arasında otokorelasyon sorununun oluşmasına da sebebiyet vermektedir.

Bu tezde kullanılan değişkenlere ait verilerin durağanlık özelliğine sahip olup olmadıkları, Stata programında ADF (Augmented Dickey-Fuller) testi kullanılarak yapılmıştır. Durağanlık analizlerinde aşağıdaki hipotezler test edilmiştir:

H_0 : Zaman serisi birim kök içerir (durağan değildir).

H_1 : Zaman serisi durağandır.

Veri setindeki 204 adet gözlem değeri, her bir değişken için Stata programında zaman serisi olarak tanımlanmış ve “dfuller()” komutuyla kontrol edilmiştir. Bu komutun çıktısı olan olasılık değeri (p-value), 0.10’dan küçükse H_0 reddedilir, 0.10’dan büyük ise H_0 hipotezi reddedilemez.

Zaman serileri durağan olmadığında durağan hale getirmek için serideki değerlerin birinci farkı alınmaktadır. Tablo 4.2’de, her bir değişken için verilerin farkları alınmadan önceki (düzeyde) ve birinci farkları alındıktan sonraki ADF testlerinin olasılık değeri (p-value) sonuçları verilmiştir.

Tablo 4.2: Çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlık analizleri sonuçları

Değişkenle r	Birinci Fark Alınmadan Yapılan ADF Testinin Sonucu	Birinci Fark Alındıktan Sonra Yapılan ADF Testinin Sonucu
lnY ₁	0.9323	0.0000
lnY ₂	0.9783	0.0000
lnX ₁	0.0085	0.0000
lnX ₂	0.0503	0.0000
lnX ₃	0.9987	0.0000
lnX ₄	1.0000	0.0000
lnX ₅	1.0000	0.0000
lnX ₆	0.3578	0.0000
lnX ₇	0.1724	0.0000
X ₈	Kukla değişken, ADF testi yapılmamıştır.	Kukla değişken, ADF testi yapılmamıştır.
X ₉	Kukla değişken, ADF testi yapılmamıştır.	Kukla değişken, ADF testi yapılmamıştır.
lnX ₁₀	0.0641	0.0000
lnX ₁₁	0.8935	0.0000
lnX ₁₂	0.0000	0.0000
lnX ₁₃	0.0000	0.0000
lnX ₁₄	0.0391	0.0000

Not: “ln”, değişkenin doğal logaritmasının alındığını göstermektedir.

Tabloda X1, X2, X10, X12, X13 ve X14 değişkenlerinin birinci farklar alınmadan önce de sonra da durağan olduğu görölmektedir. Geriye kalan tüm değişkenler ise yalnızca birinci farkları alındıktan sonra durağanlaşmaktadır. Bu nedenle bu değişkenlerin birinci farkları alınıp durağanlaştırıldıktan sonra regresyon modeline sokulmuştur.

Son olarak Tablo 4.3, çalışmada kullanılan değişkenlere ait ham verilerin (logaritmik dönüşümü yapılmadan ve birinci farkları alınmadan önceki verilerin) tanımlayıcı istatistiklerinin çıktı değerlerini göstermektedir.

Tablo 4.3: Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin temel istatistikler

Değişkenler	Gözlem	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
Y1	204	0,33	0,85	0,72	0,12
Y2	204	0,01	0,01	0,01	0,00
X1 (milyon \$)	204	13.494,00	53.849,00	309.157,79	7.647,82
X2	204	50,45	165,56	95,03	26,05
X3	204	240,27	5509,16	902,73	679,98
X4	204	1,18	18,67	3,94	3,89
X5	204	123,57	1128,45	309,48	206,02
X6	204	5,14	24,48	13,26	5,19
X7	204	121,13	860,24	316,62	147,53
X8	204	0,00	1,00	0,08	0,28
X9	204	0,00	1,00	0,122	0,02
X10	204	499,30	1376,21	999,23	160,29
X11	204	0,02	0,07	0,04	0,01
X12	204	0,00	0,03	0,01	0,01
X13	204	0,01	0,34	0,09	0,06
X14	204	0,57	1,19	0,94	0,19

4.3 2. Bağımlı Değişkenin Y₁ Olduğu Modele İlişkin Bulgular

Bağımlı değişkenin Y₁ olduğu regresyon modelinin EKK yöntemi ile çözümlenip sonuçlarının yorumlanmasından önce, EKK'nin varsayımlarından sapmaların olup olmadığı kontrol edilmelidir. Varsayımlardan sapmalar mevcut ise uygun metotların yardımıyla etkin tahminler elde edildikten sonra yorumlamalar yapılmalıdır.

Sınaması yapılacak ilk varsayım, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmadığı varsayımdır. Bunun için öncel bir gösterge olarak değişkenler arasındaki korelasyon matrisi incelenebilir.

Tablo 4.4, değişkenler arasındaki korelasyon matrisinin Stata programındaki çıktısını resmetmektedir.

Tablo 4.4: Değişkenlere ilişkin korelasyon matrisi (bağımlı değişken: Y_1)

	D.lnY1	lnX1	lnX2	D.lnX3	D.lnX4	D.lnX5	D.lnX6	D.lnX7	X8	X9	lnX10	D.lnX11	lnX12	lnX13	lnX14
D.lnY1	1.00														
lnX1	-0.04	1.00													
lnX2	-0.06	0.85	1.00												
D.lnX3	0.14	0.11	0.12	1.00											
D.lnX4	-0.08	0.22	0.25	-0.24	1.00										
D.lnX5	-0.14	0.39	0.40	0.10	0.43	1.00									
D.lnX6	-0.16	0.03	0.06	-0.49	0.40	0.09	1.00								
D.lnX7	-0.18	0.06	0.05	-0.53	0.40	0.01	0.45	1.00							
X8	0.03	-0.06	-0.16	-0.22	0.07	0.00	-0.01	0.03	1.00						
X9	-0.25	0.29	0.44	0.08	0.20	0.35	0.11	0.06	-0.11	1.00					
lnX10	-0.07	0.56	0.46	0.11	-0.03	0.22	0.10	-0.03	-0.10	0.39	1.00				
D.lnX11	0.07	-0.20	-0.10	0.07	-0.26	-0.07	-0.30	-0.34	0.23	-0.23	-0.32	1.00			
lnX12	0.19	-0.02	-0.11	0.10	-0.07	-0.07	-0.09	-0.10	0.11	-0.25	-0.13	-0.06	1.00		
lnX13	0.17	0.10	0.03	0.12	0.01	0.02	-0.08	-0.07	0.11	-0.14	-0.08	-0.07	0.98	1.00	
lnX14	0.01	0.55	0.65	-0.06	0.11	-0.01	0.10	0.10	-0.13	0.05	0.26	0.16	-0.33	-0.27	1.00

Not: “D”, birinci farkı alınan değişkeni göstermektedir. “ln”, değişkenin doğal logaritmasının alındığını göstermektedir.

Korelasyonu 0.8’den büyük olan değişkenler, genellikle, regresyon analizlerinde çoklu doğrusal bağlantı sorununa yol açabilmektedir. Tablo 4.4’ten de görüleceği gibi; $X_1 - X_2$ $X_1 - X_2$ (0.85) ile $X_{12} - X_{13}$ (0.98) değişken çiftleri yüksek korelasyona sahiptir. Buna karşın yine de çoklu doğrusal bağlantı hakkında yorum yapabilmek için VIF (Varyans Büyütme Faktörü) değerleri incelenmelidir. VIF değerlerine ulaşabilmek için öncelikle regresyon analizi yapılmış ve Stata programında “estat vif” komutu ile VIF tolerans değerleri kontrol edilmiştir. VIF değerinin (Mean VIF değerinin) 10’un üzerinde bulunması, modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu olduğu anlamına gelmektedir. Şekil 4.5’teki VIF değerlerine göre tüm değişkenlerin dahil olduğu modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmaktadır ancak en yüksek VIF değerine sahip X_{12} değişkeni modelden çıkarıldığında sorun ortadan kalkmaktadır (Tablo 4.5). Bu nedenle analizlerde X_{12} değişkeni dikkate alınmamıştır.

Tablo 4.5: Regresyon modelinde çoklu doğrusal bağlantı sorununun kontrolü (Y₁)

Tüm Değişkenlerin Dikkate Alındığı Modelin Sonucu			X12 Değişkenini Çıkarıldığı Modelin Sonucu		
Değişken	VIF	1/VIF	Değişken	VIF	1/VIF
LnX12	277.76	0.0036	LnX2	6.57	0.152146
LnX13	275.7	0.003627	LnX1	5.1	0.196109
LnX2	12.66	0.078999	LnX14	3.31	0.30218
LnX1	5.1	0.196051	LnX10	1.99	0.50366
LnX14	3.63	0.275602	D.lnX11	1.87	0.534275
X9	2.55	0.391641	D.lnX4	1.85	0.540576
LnX10	2.26	0.441948	D.lnX3	1.84	0.543021
D.lnX7	1.99	0.503552	D.lnX5	1.84	0.544168
D.lnX11	1.93	0.516796	X9	1.83	0.547275
D.lnX4	1.93	0.516803	D.lnX7	1.79	0.558416
D.lnX5	1.91	0.523653	D.lnX6	1.69	0.591509
D.lnX3	1.9	0.525613	LnX13	1.43	0.699867
D.lnX6	1.69	0.590675	X8	1.28	0.778899
X8	1.37	0.72823			
Ortalama VIF Değeri = 42.31			Ortalama VIF Değeri = 2.49		
Not: “D”, birinci farkı alınan değişkeni göstermektedir. “ln”, değişkenin doğal logaritmasının alındığını ifade etmektedir.					

Regresyon analizlerinde karşılaşılabilecek (yanlı sonuçlara sebep olabilecek) muhtemel sorunlardan biri de modele ilişkin hata terimleri arasında otokorelasyon bulunmasıdır. Modele ilişkin hata terimleri arasında otokorelasyon (öz ilişki) olup olmadığı Durbin-Watson (DW) testi ile irdelenmiştir. X12 değişkeni olmadan yapılan analizler sonucunda DW istatistik değeri 2.282931 olarak bulunmuş ve bu değer 2 civarında olmasından ötürü de modelde otokorelasyon sorunu bulunmadığı anlaşılmıştır.

Son olarak bir diğer varsayım, hata terimlerinin sabit (eş) varyanslı olup olmadığı kontrol edilmiştir. Regresyon modelinin hata terimlerinin eş varyanslılık durumu, White Testi ile incelenmiştir. X12 değişkeni olmadan yapılan analizler sonucunda White test istatistiğinin değeri 151.9172 ve olasılık değeri de 0.001 olarak bulunmuştur. Bu sonuca göre modele ilişkin hata terimleri sabit varyanslı değildir, modelde değişen varyans sorunu bulunmaktadır. Bu nedenle, bağımlı değişkenin Y1 olduğu regresyon modeli, değişen varyans sorununun varlığında bile dirençli standart hatalar sunan White tahmincisi ile çözümlenmiştir.

Bağımlı değişkenin Y1 olduğu regresyon modelinin, değişen varyans sorununun varlığında bile EKK yönteminin sonuçlarını dirençli standart hatalar ile sunan hali (regresyon analizinin sonuçları), Tablo 4.6’da sunulmuştur.

Tablo 4.6: Regresyon analizinin sonuçları (bağımlı değişken: Y₁)

Bağımlı Değişken D.lny1	Katsayılar	Dirençli Std. Hatalar	t İstatistiği	Olasılık Değeri
LnX1	-0.0219623	0.0304678	-0.72	0.472
LnX2	0.0113571	0.0295595	0.38	0.701
D.lnx3	0.051367	0.0575141	0.89	0.373
D.lnx4	0.1064484	0.1375088	0.77	0.440
D.lnx5	-0.3176851	0.3826362	-0.83	0.407
D.lnx6	-0.0395866	0.0413056	-0.96	0.339
D.lnx7	-0.0467436	0.0270067	-1.73	0.085***
LnX8	0.0059617	0.0086109	0.69	0.490
LnX9	-0.0343919	0.022445	-1.53	0.127
LnX10	0.0147182	0.0284241	0.52	0.605
D.lnx11	-0.0730906	0.1155297	-0.63	0.528
LnX13	0.0096675	0.0069916	1.38	0.168
LnX14	0.0237943	0.0305969	0.78	0.438
Sabit Terim	0.4051326	0.5849499	0.69	0.489
Gözlem Sayısı: 203				
F İstatistiği: 2.59				
F İstatistiğinin olasılık değeri: 0.0026				
R ² : 0.13				
<p>Not: “D”, birinci farkı alınan değişkeni göstermektedir. “ln”, değişkenin doğal logaritmasının alındığını ifade etmektedir. *** ve **, sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde istatistiki açıdan anlamlılığı ifade etmektedir.</p>				

Tablo 4.6’da sunulan analiz çıktısındaki R² değeri, bağımlı değişkendeki değişimin %13’ünün kurulan regresyon modeli ile açıklanabildiğini, ayrıca F istatistiği değeri de modelin bir bütün olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Bağımsız değişkenler incelendiğinde, sadece X7 değişkeninin %10 anlamlılık seviyesinde istatistiki açıdan anlamlı bir şekilde bağımlı değişkeni etkilediği görülmektedir. Sonuca göre; Türkiye’nin ülke riski primindeki (CDS primindeki) artışlar, yabancıların BİST bankacılık sektöründeki portföy payını azaltmaktadır. Bu bulgu, yabancı yatırımcıların özellikle ülke risk primine önem verdiğini ortaya koymaktadır. Bilinmektedir ki yüksek CDS primi, genellikle yatırımcıların belirli bir piyasaya güvenlerini kaybettiklerini gösterir. Bu durum, yabancı yatırımcıların sermaye akışlarını

azaltmalarına veya belirli bir piyasadan çıkmalarına neden olabilir. Elde edilen sonuçlar, bu ifadeyi desteklemekte ve Türkiye'nin CDS primlerindeki artışlarla beraber yabancı yatırımcıların BİST bankacılık sektöründeki portföy yatırımlarından kaçındıkları anlaşılmaktadır.

4.3 3. Bağımlı Değişkenin Y₂ Olduğu Modele İlişkin Bulgular

Bağımlı değişkenin Y₂ olduğu regresyon modelinin çözümlenmesi için de yine bir önceki bölümde yer verilen metotlarla EKK yönteminin varsayımları sınanmıştır.

Tablo 4.7: Regresyon modelinde çoklu doğrusal bağlantı sorununun kontrolü (Y₂)

Tüm Değişkenlerin Dikkate Alındığı Modelin Sonucu			X12 Değişkenini Çıkarıldığı Modelin Sonucu		
Değişken	VIF	1/VIF	Değişken	VIF	1/VIF
LnX12	277.76	0.0036	LnX2	6.57	0.152146
LnX13	275.7	0.003627	LnX1	5.1	0.196109
LnX2	12.66	0.078999	LnX14	3.31	0.30218
LnX1	5.1	0.196051	LnX10	1.99	0.50366
LnX14	3.63	0.275602	D.lnX11	1.87	0.534275
X9	2.55	0.391641	D.lnX4	1.85	0.540576
LnX10	2.26	0.441948	D.lnX3	1.84	0.543021
D.lnX7	1.99	0.503552	D.lnX5	1.84	0.544168
D.lnX11	1.93	0.516796	X9	1.83	0.547275
D.lnX4	1.93	0.516803	D.lnX7	1.79	0.558416
D.lnX5	1.91	0.523653	D.lnX6	1.69	0.591509
D.lnX3	1.9	0.525613	LnX13	1.43	0.699867
D.lnX6	1.69	0.590675	X8	1.28	0.778899
X8	1.37	0.72823			
Ortalama VIF Değeri = 42.31			Ortalama VIF Değeri = 2.49		

Not: “D”, birinci farkı alınan değişkeni göstermektedir. “ln”, değişkenin doğal logaritmasının alındığını ifade etmektedir.

Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun bulunmaması varsayımının sınanması için VIF (Varyans Büyütme Faktörü) değerleri incelenmiştir. VIF değerlerine ulaşabilmek için öncelikle regresyon analizi yapılmış ve Stata programında “estat vif” komutu ile VIF tolerans değerleri kontrol edilmiştir. VIF değerinin (Mean VIF değerinin) 10'un üzerinde bulunması, modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu olduğu anlamına gelmektedir. Tablo 4.7'deki VIF değerlerine göre tüm değişkenlerin dahil olduğu modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmaktadır

ancak en yüksek VIF değerine sahip X12 değişkeni modelden çıkarıldığında sorun ortadan kalkmaktadır (Tablo 4.7). Bu nedenle analizlerde X12 değişkeni dikkate alınmamıştır.

Regresyon analizlerinde karşılaşılabilecek (yanlı sonuçlara sebep olabilecek) muhtemel sorunlardan biri de modele ilişkin hata terimleri arasında otokorelasyon bulunmasıdır. Modele ilişkin hata terimleri arasında otokorelasyon (öz ilişki) olup olmadığı Durbin-Watson (DW) testi ile irdelenmiştir. X12 değişkeni olmadan yapılan analizler sonucunda DW istatistik değeri 1.740 olarak bulunmuş ve Durbin Watson İstatistik Tabloları incelenmiştir. İncelemeler sonucunda modelde otokorelasyon sorunu bulunmadığı anlaşılmıştır.

Son olarak bir diğer varsayım, hata terimlerinin sabit (eş) varyanslı olup olmadığı kontrol edilmiştir. Regresyon modelinin hata terimlerinin eş varyanslılık durumu, White Testi ile incelenmiştir. X12 değişkeni olmadan yapılan analizler sonucunda White test istatistiğinin değeri 115.6684 ve olasılık değeri de 0.151 olarak bulunmuştur. Bu sonuca göre modele ilişkin hata terimleri sabit varyanslıdır, modelde değişen varyans sorunu bulunmamaktadır.

Bağımlı değişkenin Y2 olduğu regresyon modelinin, EKK yöntemi ile çözümlenmesi sonucunda elde edilen bulgular (regresyon analizinin sonuçları), Tablo 4.8'de sunulmuştur.

Tablo 4.8'de sunulan analiz çıktısındaki R^2 değeri, bağımlı değişkendeki değişimin %36'sının kurulan regresyon modeli ile açıklanabildiğini, ayrıca F istatistiği değeri de modelin bir bütün olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Bağımsız değişkenler incelendiğinde, X3, X4 ve X11 değişkenlerinin sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde istatistiki açıdan anlamlı bir şekilde bağımlı değişkene tesir ettiği görülmektedir.

Tablo 4.8: Regresyon analizinin sonuçları (bağımlı değişken: Y₂)

Bağımlı Değişken	Katsayılar	Std. Hatalar	t İstatistiği	Olasılık Değeri
lnx1	0.0019885	0.0130245	0.15	0.879
lnx2	-0.0218873	0.0133836	-1.64	0.104
D.lnx3	0.1242768	0.0243421	5.11	0.000*
D.lnx4	-0.0943463	0.045971	-2.05	0.042**
D.lnx5	-0.118628	0.1234535	-0.96	0.338
D.lnx6	0.0086263	0.0182	0.47	0.636
D.lnx7	-0.0145113	0.0136595	-1.06	0.289
lnx8	-0.0029997	0.0057882	-0.52	0.605
lnx9	0.0003531	0.0058208	0.06	0.952
lnx10	0.0157368	0.0115652	1.36	0.175
D.lnx11	0.1090539	0.0584398	1.87	0.064***
lnx13	-0.003099	0.002151	-1.44	0.151
lnx14	0.0056134	0.0124604	0.45	0.653
Sabit Terim	-0.0650567	0.2596148	-0.25	0.802

Gözlem Sayısı: 203

F İstatistiği: 8.41

F İstatistiğinin olasılık değeri: 0.0000

R²: 0.36 – Düzeltilmiş R²: 0.32

Not: “D”, birinci farkı alınan değişkeni göstermektedir. “ln”, değişkenin doğal logaritmasının alındığını ifade etmektedir. *, ** ve ***, sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde istatistikî açıdan anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 4.8’de yer verilen bulgulara göre; BİST100 endeksindeki artışlar, BİST bankacılık sektöründeki hisselerle yatırım yapan yabancıların, toplam yatırımcı sayısı içindeki oranını artırmaktadır. BİST100 endeksinde yaşanan artışlar; yatırımcılara, genellikle, ekonominin iyileştiği, şirkete performanslarının arttığı ve genel piyasa koşullarında olumlu gelişmelerin yaşandığı yönünde birtakım sinyaller vermektedir. Bu olumlu sinyaller, yatırımcıların borsaya yönelik güvenini ve talebini artırarak sonuçta hisse fiyatlarını yükseltebilmektedir. Bu bilgiler ışığında, BİST100 endeksindeki artışların, daha yüksek getiri potansiyeli sunacağı gerekçesiyle yabancı yatırımcıları da çekebileceği söylenebilir. Borsaya yönelen yabancı yatırımcılar, genellikle istikrarlı bir gelir akışı ve temettü ödemeleri sağlayan bankacılık sektörü hisselerini tercih edebilirler. Başka bir ifadeyle, BİST100 endeksinde yaşanan artışlar, BİST Bankacılık Endeksini, yabancı yatırımcılar açısından daha çekici kılıyor olabilir.

Tablo 4.8’deki bir diğer bulguya göre, dolar kurundaki azalışlar (doların TL karşısındaki değerinde yaşanan kayıplar) da yine BİST bankacılık sektöründeki

yabancı yatırımcı sayısında, oransal olarak bir artışın yaşanmasını sağlamaktadır. Bu bulgunun nedeni iki farklı açıdan açıklanabilir. Birincisi, bilindiği üzere yabancı yatırımcılar bir başka ülkede yatırım yaparken doğal olarak o ülkenin parasına da yatırım yapmış olurlar. Bu nedenle de yabancı yatırımcılarca istenen şey hem yatırım yapılan varlığın hem de o ülke parasının değer kazanmasıdır. Elde edilen bulguya göre de TL'nin değerinde yaşanan değer kazancı, yabancı yatırımcıların iştahını kabartarak onları Türk borsasında, diğer sektördeki hisselerle birlikte BİST Bankacılık Endeksindeki hisselerle yatırım yapmaya yönlendirmiş olabilir. İkincisi, yine bilindiği üzere dolar kuru, bir ülkenin enflasyon ve faiz gibi makroekonomik yapısına etki etmektedir. Dolar kurundaki düşüşleri, makroekonomik göstergelerde bir iyileşme habercisi olarak algılayan yabancılar, bu dönemlerde BİST bankacılık sektöründeki hisselerle yönelmiş olabilirler.

Son olarak Türk bankacılık sektöründeki tahsili şüpheli kredilerin toplam kredilere oranında gözlemlenen artışlar, yabancı yatırımcı sayısının oranında bir artışa neden olmaktadır (Tablo 4.8). Bu sonuç, beklenin dışında bir bulgu olup detaylarıyla incelenmesi gereken bir anomali olarak ele alınabilir.

5. SONUÇ ve ÖNERİLER

Yabancı portföy yatırımları, yatırımın yapıldığı ülkeye, ihtiyaç duyulan fonları (birincil piyasalarda) sunarak ülkedeki iş hacminin ve böylece istihdamın artırılması, cari açık sorunu yaşıyorsa döviz ihtiyacının karşılanması, finansal piyasalardaki likiditenin artırılması ve volatilitenin azaltılmasıyla birlikte fiyat istikrarının tesis edilmesi ve uluslararası itibarının güçlenmesine katkı sağlayarak uluslararası finansal sisteme entegrasyonunun sağlanması gibi bir çok konuda sosyo-ekonomik açıdan katkılar sunmaktadır.

Yukarıda özetlenen ve tezin önceki bölümlerinde detaylarına yer verilen öneminden ötürü de literatürdeki birçok çalışma, yabancı yatırımcıların portföy yatırımı niteliğindeki yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu incelemiştir.

Birtakım dezavantajları bulunsa da yabancı portföy yatırımları, özellikle doğrudan yabancı yatırım bulma konusunda sıkıntı çeken ve cari açık sorunu bulunan gelişmekte olan ülkeler için, ihtiyaç duyulan fonları bulabilmesi açısından da oldukça önemlidir. Yabancı portföy yatırımlarını çekmek, gelişmekte olan ve cari açık sorunu bulunan bir ülke olarak Türkiye için de önemlidir. Yabancı portföy yatırımcılarınca Türkiye’de özellikle tercih edilen yatırım araçları arasında hisse senetleri, ilk sıralarda yer almaktadır. Bilinmektedir ki bankacılık sektörü de Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan yabancıların yöneldiği sektörler arasında yine ilk sıralarda bulunmaktadır. Borsa İstanbul’da, genellikle, yüksek işlem hacmine sahip ve likiditesi yüksek olan bankacılık sektörü hisseleri hem yatırımcıların ekonomik ve finansal sisteme yönelik güvenini hem de endekste ağırlıkça büyük bir paya sahip olduğu için BİST100 endeksinin yönünü tayin edebilmektedir. Dahası, bankacılık sektörü, BİST’in lokomotif özelliğinde olan bir sektördür.

Konu ile ilişkili literatürde bankacılık sektörü hisselerine yatırım yapan yabancıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri inceleyen çalışmaların azlığı, Türkiye özelinde bankacılık sektörünün BİST için önemli olması ve ayrıca portföy niteliği şeklinde yapılan yatırımların sosyo-ekonomik faydaları bu çalışmanın yapılmasında önemli bir isteklendirici unsur olmuştur.

Bu araştırma, yabancı yatırımcıların BİST bankacılık sektöründeki hisse senedi yatırımlarını etkileyen faktörleri incelemeyi amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda çalışmada BİST bankacılık sektöründeki yabancı yatırımcıların yatırım payını temsilen 2 bağımlı ve Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri, finansal piyasaları ve bankacılık sektörünü temsil eden 14 bağımsız değişken kullanılmıştır. 2006:1 – 2022:12 dönemi aylık verilerini içeren değişkenler, regresyon analizine tabi tutulmuştur. Analiz sonuçları sonucunda şu önemli bulgulara ulaşılmıştır:

- BIST100 endeksindeki artışlar, BİST bankacılık sektöründeki hisse senetlerine yönelik yabancı yatırımcıların oransal olarak artış göstermesine neden olmaktadır. Bu durum, BIST100 endeksinin yatırım kararları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.
- Dolar kurundaki azalışlar, yabancı yatırımcıların BİST bankacılık sektöründeki hisselerine olan ilgilerini artırmaktadır. Özellikle doların TL karşısında değer kaybetmesi, yabancı yatırımcı sayısında oransal bir artışı beraberinde getirmektedir.
- Türkiye'nin ülke riski primindeki artışlar, yabancıların BİST bankacılık sektöründeki portföy payını azaltmaktadır. Bu durum, ülke riski priminin yabancı yatırımcıların risk algısını etkilediğini göstermektedir.
- Türk bankacılık sektöründeki tahsili şüpheli kredilerin toplam kredilere oranındaki artışlar, yabancı yatırımcı sayısında bir artışa neden olmaktadır. Bu beklenmedik bulgu, detaylı bir incelemeyi gerektiren bir anomali olarak değerlendirilmelidir.

Bu bulgular, BİST bankacılık sektöründeki yabancı yatırımcıların davranışlarını anlamak ve gelecekteki yatırım kararlarını öngörmek için önemli bir temel oluşturmaktadır. Çalışmanın sonuçları, finansal piyasalarda etkili stratejiler geliştirmek isteyen yatırımcılar, akademisyenler ve politika yapıcılar için değerli bilgiler sunmaktadır. Analiz bulguları, cari açık sorunu yaşanan ve gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye özelinde, yabancı portföy yatırımlarını çekebilme ve ihtiyaç

duyulan sıcak paraya ulaşabilmek için şu önerilerde bulunulmasına imkan tanımaktadır: (i) dolar kurundaki oynaklığı azaltan ve yabancı yatırımcılara TL'nin değer kazanacağı yönünde olumlu sinyaller verecek olan politikalar geliştirmeli, (ii) sosyal, siyasi ve ekonomik alanlarda yapısal ve kalıcı iyileşmeler sağlayacak uygulamalarda bulunarak ülkenin CDS primleri düşürmeli ve (iii) BİST hisse senedi piyasasının imajını tazeleyen, halka açık firmaların sayısı ile birlikte kalitesini artıran, halka açık firmalara güveni tesis eden ve yatırımcıları daha fazla koruyan düzenlemeler yapılmalıdır.

Sonraki çalışmalar, aynı konuyu farklı ekonometrik yöntemlerle irdeleyerek elde edeceği sonuçları bu çalışmanın sonuçlarıyla karşılaştırabileceği gibi farklı değişkenleri kullanmak suretiyle çalışma bulgularını da genişletebilir. Yine bazı araştırmacılar da Türkiye ile aynı grupta olan diğer ülkeler için aynı analizleri yineleyerek literatüre katkı sunabilirler.

KAYNAKÇA

- Abdioglu, N., Khurshed, A. ve Stathopoulos, K. (2013). Foreign institutional investment: Is governance quality at home important? *Journal of International Money and Finance*, 32, 916-940.
- Akal, M. ve Kılıç, E. (2020). Bireylerin Finansal Yatırım Kararlarını Etkileyen Davranışsal Faktörler: İ.B.B. Mali Hizmetler Birimi Çalışanları Örneği. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 16(1), 131-154.
- Akar, C. (2008). Hisse senedi fiyatlarıyla yabancı işlem hacmi arasında nedensellik: Toda-Yamamoto yaklaşımı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (37), 185-192.
- Akdoğan, F. (2019). *Yabancı Portföy Yatırımları ve Borsa Performansı İlişkisi: BİST Üzerine bir Uygulama* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Burdur.
- Akın, T. ve Işıklı, E. (2020). Kredi Temerrüt Takası, Büyüme ve Cari Açık İlişkisi: Türkiye Örneği. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8, 91-98.
- Aksoy, M. (2013). İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Finansal Kriz Döneminde Yabancı Yatırımcıların Hisse Senedi Tercihlerinin Analizi. *İ.Ü Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (48), 135-150.
- Alesina, A. ve Perotti, R. (1996). Income distribution, political instability, and investment. *European Economic Review*, 40(6), 1203-1228.
- Alpay, E.E., Yavuz, M. ve Kahyaoğlu, M.B. (2015). Gelir Durumunun Risk Algısına Etki Eden Diğer Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörler Üzerindeki Etkisi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(1), 205-226.
- Altay, E. (2018). *Yatırım teorisi* (Lisans ders notları). İstanbul Üniversitesi, Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, İşletme (Uzaktan Eğitim) Lisans Programı, İstanbul.
- Alzaidy, G., Ben Niaz Ahmad M.N. ve Lacheheb, Z. (2017). The Impact of Foreign-Direct Investment on Economic Growth in Malaysia. *The Role of Financial Development, International Journal of Economics and Financial Issues* 7(3), 382-388.
- Amling, F. (1989). *Investments: An Introduction to Analysis and Management: Instructor's Manual*. United States: Prentice Hall.

- Anbar, A. ve Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi* 5(9), 129-150.
- Aslan, Ö. (2011). *Finansal Piyasalarda Saydamlık Kavramı, İMKB’de İşlem Gören Bankaların Saydamlık Düzeyi ve Kamuyu Aydınlatma Yoğunluğu Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul.
- Atık, M. (2020). Uluslararası Sermaye Hareketliliği ile Sağlanan Yabancı Yatırımcı Oranındaki Değişimin Borsa İstanbul Üzerine Etkisi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(4), 4097-4112.
- Bae, S.C., Min, J.H. ve Jung, S. (2011). Trading Behavior, Performance, and Stock Preference of Foreigners, Local Institutions, and Individual Investors: Evidence from the Korean Stock Market. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 40(2), 199-239.
- Başar, S. (2012). *Makro İktisat*, Atatürk Üniversitesi Açık öğretim Fakültesi, Erzurum.
- Başcı, E.S., Karaca, S.S. ve Güler, F. (2020). Yatırımcıların Demografik Özelliklerinin Yatırımcı Davranışına Etkileri. *İşletme ve Yönetim Bilimleri Dergisi Araştırma Makalesi*, 1(2), 80-81.
- Başıoğlu, U. (2000). Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları. *Balıkesir üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(4), 87-99.
- Bozkurt, İ. (2015), Finansal Rasyoların Yabancı Yatırımcıların Hisse Seçimine Etkisi: Borsa İstanbul’da Ampirik bir Uygulama, *Eurasian Econometrics, Statistics & Empirical Economics journal* (1), 65-79.
- Bozkurt, İ. (2016). Yerel hisse tercihi ve bedava binici sorunu etkisi temelinde yerli ve yabancı yatırımcı etkileşiminin tespiti. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (48), 254-271.
- Buch, M. C. (2000). Why do Banks Go Abroad? Evidence from German Data? *Financial Markets, Institutions and Instruments, New York University Saloman Center*, 9(1), 33-67.
- Cai, F. ve Warnock, F.E. (2006). International Diversification at Home and Abroad (No. w12220). *National Bureau of Economic Research*.
- Cerutti, E., Dell’Ariccia, G. ve Peria, M.S.M. (2007). How banks go abroad: Branches or subsidiaries? *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1669-1692.

- Çetenak, E.H. (2006). *Yabancı Portföy Yatırımlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İKMB Üzerine bir Uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi), T.C. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Adana.
- Dahlquist, M. ve Robertsson, G. (2001). Direct Foreign Ownership, Institutional Investors and Firm Characteristics. *Journal of Financial Economics*, (59), 413-440.
- Dahlquist, M. ve Robertsson, G. (2004). A Note on Foreigners' Trading and Price Effects Across Firms. *Journal of Banking and Finance* (28), 615-632.
- Demirsel, M., Mucuk, M. ve Şahin, İ.E. (2014). The Relationship Between Foreign Portfolio Investments And Economic Growth: The Case Of Turkey. *Proceedings of International Academic Conferences International Institute of Social and Economic Sciences*.
- Duffee, G.R. (1999). Estimating the Price of Default Risk. *The Review of Financial Studies*, 12(1): 197-226.
- Embrey, L.L. ve Fox, J.J. (1997). Gender Differences in The Investment Decision-Making Process, *Financial Counseling and Planning*, 8(2), 33-40.
- Eufinger, C., Gill, A., Girard, Y., Hett, F. ve Waldenmaier, T. (2021). The impact of an interest rate cut on corporate activities in a low interest rate environment. *Grundlagen für die Wirtschaftspolitik*, (27), 1-69.
- Focarelli, D., ve Pozzolo, A. F. (2005). Where do banks expand abroad? An empirical analysis. *The Journal of Business*, 78(6), 2435-2464.
- Fosu, A.K. (1992), Political Instability and Economic Growth: Implication of Coup Events in Sub-Saharan Africa, *American Journal of Economics and Sociology*, (61), 329-348
- Hao, J. (2004), Foreign Ownership and Equity Returns: Evidence from Japan, *7th Australasian Finance and Banking Conference*.
- İpekten, O.B. ve Aksu H. (2009), Alternatif Yabancı Yatırım Araçlarının İMKB İndeksi Üzerine Etkisi, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 13(1), 413-423.
- Jude, C. (2018), *Does FDI crowd out domestic investment in transition countries*, Working Papers, Banque de France.

- Kandır, S.Y. (2008). Yabancı Yatırımcıların Türkiye'deki Yatırım Tercihlerinin Araştırılması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (38), 199-209
- Kang, J. K. ve Stulz, R. M. (1997). Why is There a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan, *Journal of Financial Economics*, (46), 3-28.
- Karacan, R. (2010). Faiz ve Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(20), 72-92.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler:1970-2005. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 2(8), 929-948.
- Karahan, Ö. ve İpek, E. (2013). Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 11(21), 299-316.
- Kaya, B. (2020). Hisse Fiyatları ile Yabancı Yatırımcı Ticareti Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bankalar Üzerine Bir Uygulama. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12 (1), 705-714.
- Keynes, J. M. (1930). Economic possibilities for our grandchildren. In *Essays in persuasion*, 321-332.
- Ko, K., Kim, K. ve Cho, S.H. (2007). Characteristics and Performance of Institutional and Foreign Investors in Japanese and Korean Stock Markets. *Journal of the Japanese and International Economies*, 21(2), 195-213.
- Korkmaz, T. (2013). *Portföy Yönetimi*, Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını no:2852, Açık öğretim Fakültesi Yayını no:1809.
- Korkmaz, T. (2008). *Gelişmekte Olan Ülkelere Yabancı Banka Katılımı: Türkiye Bankacılık Sektörü Değerlendirmesi*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Liljebloom, E. ve Löflund, A. (2005). Determinants of International Portfolio Investment Flows to a Small Market: Empirical Evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, (15), 211-233.

- Lu, Y.C., Fang, H. ve Nieh, C.C. (2012). The price impact of foreign institutional herding on large-size stocks in the Taiwan stock market. *Review of Quantitative Finance and Accounting* volüme, (39):189–208.
- Mahmutgil, İ. (2020). *Yabancı Yatırımcıların Sermaye Piyasası Araçlarına Yatırım Kararları: bir uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, İstanbul.
- Morawski, J. (2008). *Investment Decisions on illiquid Assets* Gabler GWV Fachverlage GMBH Wiesbaden.
- OCDE. (2008). *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, 17.
- OECD. (2015). *Policy Framework for Investment 2015 Edition*, OECD Publishing, 13.
- Oransay, G. ve Mike, F. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Sosyo-Politik Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 97-107.
- Öztopçu, D. (2016). *Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Ragot, X., Thimann, C. ve Valla, N. (2016). Taux d'intérêt très bas: symptôme et opportunité. *Notes du Conseil d'analyse économique*, 9(36), 1-12.
- Tanyolaç, C. (2015). *Menkul Kıymet Yatırımcılarının Demografik Özelliklerinin İncelenmesi: Türkiye Üzerinde Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Wezel, T. (2004). Foreign bank entry into emerging economies: an empirical assessment of the determinants and risks predicated on German FDI data. *Deutsch Bundesbank Discussion Paper Series 1, Studies of the Economic Research Centre No.01*.
- Whetten, M. (2004). CDO/CDS Update 10/18/04, *Nomura Fixed Income Research, October*.
- Yıldız, Y. (2016). *Yerli ve Yabancı Yatırımcılar Arasındaki Farklı Varlık Değerleme Modellerinin Portföy Yatırımlarına Etkisi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

İnternet Kaynakları

- Akagül, D. (2005). *Démocratie, stabilité potilique et développement: analyse du cas turc* <http://www.ceri-sciences-po.org>
- Bourget, P. ve Laon, W. (1998). *La définition de l'investisseur et la stratégie de gestion de portefeuille*, 2 [http://iclf.ca/DL/BTTT Investisseur strategie](http://iclf.ca/DL/BTTT_Investisseur_strategie)
- Döviz724 (2016). *Türkiye CDS primi* <https://www.doviz724.com/turkiye-cds-risk-primi-puani.php>
- Economy-wiki (2023). *Bank Deposit* <https://economy-wiki.com/11030597-bank-deposit>
- Investing. (2023). <https://tr.investing.com>
- İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi (2021). *Temel Bankacılık Hizmetleri* https://cdnacikogretim.istanbul.edu.tr/auzecontent/2021bahar/temel_bankacilik_hizmetleri/1/index.html
- MBA Knowledge Base (2021). *Financial and Economic Meaning of Investment* <https://www.mbaknol.com/investment-management/financial-and-economic-meaning-of-investment/>
- Moussavi, J. (2013). *Investissements de portefeuille vers le Brésil: quels enjeux?* <http://www.bsi-economics.org/218-investissements-portefeuille-bresil-enjeux/>
- Orden, M.C. (2023). *Estrategias de inversión: Qué tipos de inversores existen en los mercados financieros?* <https://www.bbva.com/es/que-tipos-de-inversores-existen-en-los-mercados-financieros/>
- TCMB. (2023). *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)* <https://evds2.tcmb.gov.tr>
- TÜYİD. (2020). *Borsa Trendleri Raporu*. (Erişim Tarihi:12.11.2023). <https://www.mkk.com.tr/sites/default/files/2021-12/Borsa-Trendleri-Raporu-Ocak-Aral%C4%B1k-2020.pdf>.
- Veri Analiz Platformu. (2023). *Yatırımcı İstatistikleri*. (Erişim Tarihi: 12.11.2023). <https://www.vap.org.tr/uyruk-bazinda-yatirimci-sayilari>.
- Wikipedi. (2022). *Mevduat* <https://tr.wikipedia.org/wiki/Mevduat>
- Webclass, S. (2023). *Investissement de portefeuille* <https://ses.webclass.fr/notions/investissement-de-portefeuille/>

Wikipedia. (2023). *Investissement direct à l'étranger*
https://fr.wikipedia.org/wiki/Investissement_direct_%C3%A0_l%27%C3%A9tranger

Yüksel, E. (2019). *Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Notları*
<https://www.dogrulukpayi.com/bulten/turkiye-nin-kredi-derecelendirme-notlari>.



ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

ORCID	
Adı Soyadı	Amine SRHIRI
Doğum Yeri	
Doğum Tarihi	

LİSANS EĞİTİM BİLGİLERİ

Üniversite	Abdelmalik Essaadi Üniversitesi
Fakülte	Sosyal, Ekonomik ve Hukuk Bilimleri Fakültesi
Bölüm	Ekonomi ve Yönetim

YÜKSEK LİSANS EĞİTİM BİLGİLERİ

Üniversite	Çankırı Karatekin Üniversitesi
Enstitü	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ana Bilim Dalı	Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı

YABANCI DİL BİLGİSİ

İngilizce	KPDS (...) ÜDS (...) TOEFL (...) EILTS (...)
...	

İŞ DENEYİMİ

Çalıştığı Kurum	Yok
Görevi/Pozisyonu	
Tecrübe Süresi	0

KATILDIĞI

Kurslar	
Projeler	Sosyal Uyum ve Yaşam Faaliyeti