

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BORSA İSTANBUL'A ETKİSİNİN BELİRLENMESİ*

Determination of the Direct Effect of Foreign Capital Investments to Istanbul Stock Exchange

Yunus BAYDAŞ**
Müslüm POLAT***

Geliş Tarihi 6.11.2018 Kabul Tarihi 12.12.2018

Özet

Bu çalışmada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının (DYSY) BIST100 Endeksine etkisi incelenmiştir. Analizde BIST100 Endeksi bağımlı değişken olarak, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ise bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Öncelikle değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini belirlemek için, Ocak-2010 - Ocak-2018 dönemine ait aylık verilerle, ARDL Sınır Testi uygulanmış ve değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığı tespit edilmiştir. Daha sonra değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi Granger Nedensellik testi ile araştırılmış ve benzer şekilde herhangi bir nedensellik ilişkisi olmadığı belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: BIST100 Endeksi, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, ARDL Sınır Testi, Eşbütünleşme.

Jel Kodları: E22, F21, G32

* Bu çalışma Bitlis Eren Üniversitesinin düzenlediği, Uluslararası Sosyo-Ekonomik Araştırmalar ve Kalkınma Kongresinde, bildiri olarak sunulmuştur.

** Arş. Gör., Siirt Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, yunusbaydas@siirt.edu.tr. Orcid Id: <https://orcid.org/0000-0002-9184-983X>

** Dr. Öğr. Üyesi, Bingöl Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, mpolat@bingol.edu.tr. Orcid Id: <https://orcid.org/0000-0003-1198-4693>

Abstract

In this survey the effect of Foreign Direct Investment (FDI) on the BIST100 Index was examined. BIST100 Index was used as the dependent variable, Foreign Direct Investment was used as the independent variable. Firstly, the ARDL Boundary Test was applied to determine the cointegration relationship between the variables with the monthly data of the January-2010 - January-2018 period and it was determined that there was no cointegration relationship between the variables. Then, the causality relationship between the variables was investigated by Granger Causality Test and it was determined that there was no causality relation.

Key Words: BIST100 Index, Foreign Direct Investment, ARDL Boundary Test, Cointegration.

Jel Codes: E22, F21, G32

1. Giriş

Bir ülkede yapılan yatırımların bir kısmı yerli sermaye ile yapılmaktadır ve bunlara yurt için yatırım denmektedir. Yatırımların diğer kısmı ise, yabancı yerleşik kişiler tarafından yapılmaktadır. Bu yatırım türüne ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları denmektedir. Yurtiçi yatırımların yanı sıra, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının mevcudiyeti, ülke ekonomisinin gelişmesine önemli katkılar sunmaktadır. Dolayısıyla ülkeler, yabancı sermaye çekmeye yönelik tedbirler almakta ve adeta birbirleriyle yarışmaktadırlar.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları; bir ülkedeki bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir şirket için kuruluş sermayesini sağlamak ya da mevcut bir şirketin sermayesini arttırmak yoluyla diğer bir ülkede bulunan şirketlere yapılan yatırımlardır (Karluk, 2001: 100).

DYSY bir ülkenin ulusal sınırları dışından, başka ülke vatandaşlarına ait sermayenin beraberinde teknoloji, know-how, işletmecilik bilgisiyle ülkeye gelişini ifade eder. Bu şekilde, yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getirdiği bir teşebbüs biçimi, iç piyasa işleyişine hız kazandırır. DYSY fabrika, üretim tesisi kurma, var olanı satın alma veya var olana ortak olma biçiminde olabileceği gibi bina ve arazi alımı şeklinde de olabilir. Fakat DYSY denilince ilk akla gelen fabrika veya üretim tesisi ile ilgili olan üretken yatırımlardır, çünkü diğerlerinin nispi payı çok küçüktür. Ülkeye yeni kaynak girişi sağlaması açısından bakıldığında yeni

fabrika ve üretim tesisine yapılan yatırımla, var olan fabrika ve üretim tesislerine yapılan yatırımlar arasında fark olmadığı gibi, bina ve arazi alımı şeklindeki üretken olmayan yatırımlar arasında da bir fark yoktur. Diğer taraftan bu tür yatırımlar uzun vadeli ve kalıcı yatırımlardır.

Bu çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile Borsa İstanbul arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Bağımlı değişken olarak BIST100 Endeksi verileri kullanılmış, bağımsız değişken olarak da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları kullanılmıştır. Ocak 2010-Ocak 2018 dönem aralığındaki aylık veriler kullanılarak, ARDL sınır testi ile eşbütünleşme ilişkisi araştırılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde doğrudan sermaye yatırımları üzerine yapılan çalışmalar özetlenmiştir. İkinci bölümde çalışmada kullanılacak veri seti ve kullanılan yöntem hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü ve son bölümde ise, öncelikle tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiş ve ardından analiz sonuçlarına değinilerek sonuç kısmı ile çalışma sonlandırılmıştır.

1. Literatür Taraması

Elmas (1997) yabancı portföy yatırımlarının İMKB'ye etkisini incelemiştir. Çalışmada İMKB'de yabancı payı ve İMKB'de hesaplanan 12 endeks değişkeni veri seti olarak alınmış ve yabancı yatırımcı hareketlerinin genel olarak İMKB-100 ve diğer endekslerin artış veya azalış hareketini başlatan olmadıkları, aksine yabancı yatırımcıların İMKB-100 ve diğer endekslerdeki hareketi (artma/azalma) takip ederek yatırımlarını arttırdıkları veya azalttıkları belirtmiştir.

Choe, Kho, ve Stulz (1999) çalışmalarında yabancı yatırımcıların Kore'deki hisse senedi fiyatlarını nasıl etkilediğini araştırmışlardır. 30 Kasım 1996 ile 1997 yılı sonlarına kadar olan dönemdeki veriler kullanılmıştır. Kore'deki ekonomik kriz öncesine kadar, yabancı yatırımcıların ticarete olumlu bir şekilde geribildirimini olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Adabağ ve Ornelas (2004) yabancı yatırımcıların İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına etkisini araştırmışlardır. Çalışmada VAR modeli kullanılmıştır. Yabancı yatırımcıların Türk pazarına girdiğinde eşzamanlı olarak borsanın da yükselişe geçtiği sonucuna varmışlardır.

Susam (2008) doğrudan yabancı sermaye girişini etkileyen unsurlara ve Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye üzerindeki etkileri,

regresyon modeli ile test etmeyi amaçladığı çalışmasında, doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları çeken en önemli unsurun ülkedeki makroekonomik istikrarın sağlanması olduğunu belirtmiştir.

Alagöz, Erdoğan ve Topallı (2008) doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin orta şiddette olduğu sonucuna varmışlardır.

Ağayev (2010) geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme ilişkisini belirlemeye çalıştığı çalışmasında, geçiş ekonomilerine yönelen doğrudan yabancı sermaye akımlarının ekonomik büyümeyi desteklediğini ve aynı şekilde büyüme oranlarındaki artışın da daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çektiğini ileri sürmüştür

Okuyan ve Erbaykal (2011) İMKB’de yabancı işlemleri ve hisse senedi getirileri ilişkisini incelemişlerdir. Yabancı işlem hacmi ile hisse senedi getirileri arasında uzun dönemde pozitif bir ilişki tespit edilmiş fakat bu ilişkinin kısa dönemde anlamlı olmadığını ileri sürmüşlerdir.

Türkan ve Polat (2012) İstanbul’un uluslararası finans merkezi olma sürecini yansıtan makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerine etkisini analiz etmişlerdir. 1988-2012 dönemlerine ilişkin veriler kullanılarak eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Analiz sonuçlarında uzun ve kısa dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile BİST 100 endeksi arasında negatif yönlü ilişki tespit etmişlerdir.

İbicioğlu (2012) yurtdışı yerleşiklerinin hisse senedi piyasasına etkisinin incelemiştir. Hisse senedinde meydana gelen bir değişimin ne kadarlık payının yurtdışı yerleşiklerin işlemlerindeki değişiklikten kaynaklandığını görmek amacıyla varyans ayrıştırması analizleri uygulanmıştır. İMKB100 endeksindeki değişimin %25.01’i yurtdışı yerleşiklerin işlemlerindeki değişimle açıklanmakta olduğunu belirtmiştir.

Tuna ve Kundakçioğlu (2016) yabancı yatırımlar ile borsa arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmışlardır. Borsadaki olumsuz şoklarda nedenselliği tespit etmektedirler.

Yıldız (2017) çalışmasında Borsa İstanbul’da işlem gören firmaların yabancı yatırımcı sahiplik oranı ile hisse senedi getiri oynaklığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda firma seviyesinde yabancı

fonların sahiplik oranı ile hisse senedi getiri oynaklığı arasında negatif yönlü ilişki olduğunu, Borsa İstanbul'da işlem yapan yabancı fonların piyasanın fiyat istikrarını arttırdığını ve yabancı tüzel yatırımcıların sahiplik oranı ile hisse senedi getiri oynaklığı arasında herhangi bir ilişki bulunmadığını ileri sürmüştür.

2. Veri Seti ve Yöntemi

Bu çalışmada bağımlı değişken olarak BIST100 Endeksi kapanış verileri, bağımsız değişken olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının toplamı kullanılmıştır. Değişkenlere ait veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sitesinden (<http://www.tcmb.gov.tr/>) alınmıştır ve verilere ait değerlerin logaritması kullanılmıştır.

Ocak 2010- Ocak 2018 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. 2010 yılında başlamasının nedeni 2008 yılında küresel krizin olması ve bu etkinin 2009 yılı verilerini de etkilemiş olması ihtimalidir ve çalışmamızın 2018 Ocak ayında yapılmasından dolayı bu dönem aralığı kullanılmıştır.

Bu çalışmada kullanılan Hata Düzeltme Modeline dayanan Denklem 1 şu şekildedir:

$$\Delta BIST_t = \beta_0 + \sum_{n=1}^{\infty} \beta_{1i} \Delta BIST_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta DYY_{t-i} + \beta_3 BIST_{t-1} + \beta_4 DYSY_{t-1} + \mu_t$$

Bu denklemde Δ birinci farkları ve m uygun gecikme sayısını ifade etmektedir. Burada değişkenler arasında eşbütünlük olup olmadığına F testi ile karar verilmektedir. Hesaplanan F istatistiği çalışmadaki kritik değerlerle karşılaştırılır. Eğer F istatistiği alt ve üst kritik değerlerden büyük ise eşbütünlük olduğuna, iki kritik değer arasında durumun belirsiz olduğuna, kritik değerlerin altında olması ise eşbütünlük olmadığına karar verilir.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi araştırmak için literatürde çoğunlukla Engle ile Granger ve Johansen gibi eşbütünlük testleri kullanılmaktadır. Bu testler sadece birinci farkta durağan olduklarında uygulanabildiği için seviyede veya farklı derecelerde olan değişkenlerde kullanılmamaktadır (Polat, Gemici, 2017: 396). BIST100 Endeksi birinci farkta durağan olduğu, DYSY ise seviyede durağan olduğu tespit edilmiştir. ARDL testi ile seviye değerinde durağan olan ya da farklı derecelerde durağan olan serilerde de eşbütünlük testi

yapmak imkanı sağladığından (Süslü ve Bekmez, 2010, s. 99), bu çalışmamızda ARDL sınır testi tercih edilmiştir.

2.1. Analiz ve Bulgular

Analize değişkenler hakkındaki tanımlayıcı istatistiklere yer verilerek başlanmıştır. İki değişkene ait istatistik bilgileri Tablo 1’de görülmektedir.

Tablo 1: Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	BIST	DYSY
Ortalama	11.19506	6.4549
Ortanca	11.22259	6.4216
Maximum	11.60348	8.3918
Minimum	10.82671	4.9558
Standart Sapma	0.1837	0.6939
Çarpıklık	0.105678	0.4263
Basıklık	2.603142	3.1802
Jarque-Bera	0.8171	3.0695
Olasılık	0.6646	0.2155
Gözlem Sayısı	97	97

Tablo 1’e baktığımızda oynaklığın (Standart Sapma) DYSY’de (0.6939) BIST’ten (0.1837) daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Jarque-Bera test istatistiğine baktığımızda iki değişkende normal dağılım gösterdiği belirlenmiştir. Tanımlayıcı istatistiklerden sonra değişkenler arasındaki korelasyon katsayısı hesaplanmış ve Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: Seriler Arasındaki Korelasyon

	BIST	DYSY
BIST	1	
DYSY	-0.0603	1

Tablo 2’ye görüldüğü gibi BIST ile DYSY arasındaki korelasyon katsayısından değişkenler arasında negatif yönlü zayıf bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

BIST100 Endeksi ile DYSY’ye ait serilerin durağan olup-olmadıkları Geliştirilmiş Dickey - Fuller (ADF) ve Phillips Peron (PP) Birim Kök Testleri ile analiz edilmiş ve sonuçlar Tablo 3’de sunulmuştur.

Tablo 3: Birim Kök Testi

Değişkenler	ADF Birim Kök Testi		PP Birim Kök Testi	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
BIST (seviye)	-0.6582	-2.1261	-0.6747	-2.3359
BIST (1. fark)	-8.5871 ^a	-8.5513 ^a	-8.5318 ^a	-8.4921 ^a
DYSY (seviye)	-8.7039 ^a	-8.6704 ^a	-8.6949 ^a	-8.6598 ^a
a %1	-3.5007	-4.0575	-3.5007	-4.0575
b %5	-2.8922	-3.4578	-2.8922	-3.4578
c %10	-2.5832	-3.1549	-2.5832	-3.1549

Tablo 3'de görüldüğü üzere ADF Birim Kök Testinde BIST VE DYSY değişkenlerine ait sabitli sonuçların mutlak değerleri, %1 önem seviyesini ifade eden -3.5007 değerinden, sabitli ve trendli sonuçlarda aynı önem seviyesini ifade eden -4.0575 değerinden daha büyüktür. PP Birim Kök Testinde ise bütün değişkenlere ait sonuçların mutlak değerleri, sırasıyla sabitli ile sabitli ve trendli %1 önem seviyesini ifade eden -3.5007 ile -4.0575 değerlerinden daha büyüktür. BIST ile DYSY, ADF VE PP birim kök testlerinde sabitli ile sabitli ve trendli sonuçlarında %1 önem seviyesinde durağan oldukları sonucuna varılmıştır.

ARDL (1,0) yönteminde öncelikle bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında ilişkinin olup olmadığı sınanmalıdır. Çalışmamızda kullandığımız veriler aylık olduğu için maksimum gecikme sayısı 12 alınmıştır. ARDL (1,0) modeli için F istatistiği ve kritik değerler Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4: F İstatistiği ve Kritik Değerler

Model	K	M	F İstatistiği	Önem Düzeyi	Alt Sınır	Üst Sınır
ARDL (1,0)	1	12	1.1809	%1	4.04	4.78
				%2,5	4.94	5.73
				%5	5.77	6.68
				%10	6.84	7.84

Not: K açıklayıcı değişken sayısı, M maksimum gecikme sayısı ifade etmektedir.

Tablo 4'de görüldüğü gibi hesaplanan F istatistiği kritik değerlerden küçük olduğu için BIST ile DYSY arasında eşbütünleşme olmadığı tespit edilmiştir.

Zaman serisiyle tahmin yapıldığı zaman geçerli sonuçlar elde edebilmek için bazı temel varsayımlara dayanmaktadır (Pickup, 2014: 57). Yukarıda yapılan regresyon analizinin geçerli olup olmadığını sınamak için bu üç varsayım test edilmiştir. Bunlardan otokorelasyon LM testi ile değişen varyans Breusch - Pagan - Godfrey testiyle ve normallik varsayımı ise Jargue - Berra testiyle sınanmıştır. Modele baktığımızda LM, Breusch - Pagan-Godfrey ve Jargue - Berra testlerine ait parantez içindeki değerler olasılık değerlerini ifade etmektedir. Bu üç teste ait olasılık değerleri LM (0.4129), Breusch - Pagan - Godfrey (0.8944) ve Jargue-Berra (0,0601) olarak saptanmıştır. Modelde değişen varyans, otokorelasyon olmamakta ve model normal dağılım göstermektedir. Bu tabloda görülen ARDL uzun ve kısa dönem ilişkilerine açıklayıcı testlerden modelde otokorelasyon ve değişen varyans olmadığı ve verilerin normal dağılım gösterdiği belirlenmiştir. Dolayısıyla modelde elde edilen sonuçların güveniliridir.

Değişkenler arasında eşbütünleşme olmasa da, nedensellik ilişkisi bulunabilir. Bu sebeple değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi Granger nedensellik testi ile araştırılmış ve sonuçlar Tablo 5'te verilmiştir.

Tablo 5: Granger Nedensellik Testi

	İstatistik	Olasılık
DYSY→BIST	0.8910	0.3452
BIST→DYSY	0.0032	0.9546

Granger nedensellik testinde H_0 hipotezi nedenselliğin olmadığı şeklindedir. Tablo 5'te görüldüğü gibi olasılık değerleri %5 önem düzeyinden daha büyük olduğundan DYSY'den BIST'a ve aynı şekilde BIST'tan DYSY'ye nedenselliğin olmadığı anlaşılmaktadır.

3. Sonuç

Bu çalışmada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Borsa İstanbul'a etkisi belirlemeye çalışılmıştır. Ocak-2010 ile Ocak 2018 tarihleri aralığındaki aylık veriler kullanılarak zaman serileri yöntemi ile bir analiz yapılmıştır. Serilerin durağan olup olmadıkları ADF VE PP Birim Kök Testleri ile araştırılmış ve elde edilen sonuçlara BIST birinci farkta %1 önem seviyesinde durağan olduğu ve DYSY ise seviyede %1 önem seviyesinde durağan olduğu saptanmıştır.

Değişkenlerden birinin birinci farkta, diğerinin ise seviyede durağan olduğundan ARDL (1,0) sınır testi uygulanmıştır. ARDL (1,0) sınır test istatistiği sonuçlarına göre, F istatistiğinin herhangi bir kritik değerden büyük olmamasından, yani kritik değerlerden küçük olmasından dolayı eşbütünleşme olmadığı belirlenmiştir.

Granger Nedensellik Testi sonucunda DYSY ile BIST arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmadığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla yabancı yatırımcıların yaptıkları işlemler, BIST 100 Endeksi üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı söylenebilir. Bu sonuçlar; Choe, Kho, ve Stulz (1999), Adabağ ve Ornelas (2004) ve İbicioğlu (2012) gibi çalışmalardan farklılık göstermektedir. kısa dönemde ilişki olmadığını tespit eden Okuyan ve Erbaykal (2011) çalışması ile benzerlik göstermektedir.

Menkul kıymet borsaları ekonomilerin barometresi olarak görülmele birlikte her zaman tam olarak ekonomiyi göstermeyebilmektedir. Ayrıca bazı dönemlerde borsaya etki eden bir faktör bazı dönemlerde etkisi zayıf kalabilir veya hiç olmayabilir. Normal şartlarda menkul kıymetler borsasını etkilemesi beklenen DYSY'lerin bu dönemde menkul kıymetler borsası ile ilişkili olamadığı ve aralarında herhangi bir nedensellik ilişkisinin de bulunmadığı belirlenmiştir. Dolayısıyla politika yapıcıların ve yatırımcıların menkul kıymetler borsası ile ilgili alacakları kararlarda bunu da dikkate almaları daha isabetli karar almalarında faydalı olacaktır.

Kaynakça

- Adabag, C. ve Ornelas, J. R. H. (2004). "Behavior and Effects of Foreign Investors on Istanbul Stock Exchange", Erişim Tarihi: 07.03.2018,; <https://ssrn.com/abstract=656442> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.656442>
- Ağayev, S. (2010). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştümleşme ve Panel Nedensellik Analizleri", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(1), s. 159-184
- Alagöz, M.; Erdoğan, S. ve Topallı, N. (2008). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007", *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), s. 79-89.

- Choe, H.; Kho, B.C. ve Stulz, R. M. (1999). "Do Foreign Investors Destabilize Stock Markets? The Korean Experience in 1997", *Journal of Financial Economics*, 54, s. 227-264.
- Elmas, B.(1997). "Yabancı Portföy Yatırımlarının İMKB'ye Etkisi: İMKB'de Endeks Bazlı Bir Çalışma", *İMKB Dergisi*, 12(47), s. 1-18.
- İbicioğlu, M. (2012). "Yerleşiklerin Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkisi: İmkb'de Endeks Bazında Uygulamalar", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(3), s. 41-54.
- Karluk, R. (2001) "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Katkısı", *Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Paneli*.
- Okuyan, H. A. ve Erbaykal, E.. (2011). "İMKB'de Yabancı İşlemleri ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 12 (2), s. 256-264
- Pickup, M. (2014). "Introduction to Time Series Analysis", *SAGE Publications*, USA.
- Polat, M. ve Gemici, E.. (2017). "BIST ile BIRICS Borsaları Arasındaki İlişkinin Portföy Çeşitlendirmesi Açısından İncelenmesi: ARDL Sınır Testi İle Eşbütünlük Analizi" *Journal of Economics, Finance and Accounting*, 4(4), s. 393-403.
- Susam, N. (2008). "Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici Unsurlar: Türkiye Bulguları", *Akademik İncelemeler Dergisi*, 3(2), s. 43-67.
- Süslü, B.ve Bekmez, S. (2010). "Türkiye'de Zaman Tutarsızlığının ARDL Yöntemi ile İncelenmesi", *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 4(2), s. 85-110.
- Türkan, Y.ve Polat M.. (2013). "İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Sürecinin, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerine Etkisi", 17. Finans Sempozyumu, s. 166-176.
- Yıldız, Y. (2017). "Yabancı Sermaye ve Hisse Senedi Getiri Oynaklığı: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme" *İşletme Araştırmaları Dergisi*, , 9(4), s. 17-32.