

MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKASI KURULU KARARLARININ TOPTAN VE PERAKENDE İŐLETMELERİNE ETKİSİNİN ANALİZİ*

Mustafa KARABULUT¹
Prof. Dr. Abdulkadir BİLEN²

ÖZET

Bu çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Kurulu(PPK) kararlarından faiz oranı ve zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerine etkisi araştırılmıştır. Araştırma, PPK kararlarının Borsa İstanbul(BİST) ve Kamu Aydınlatma Platformu(KAP)'nda kayıtlı olan *toptan ve perakende ticaret* işletmelerinin borsa kapanış değerleri ve entelektüel sermayeleri üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduğunu tespit etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda 2015-2020 yılları arasında yayınlanmış olan faiz ve zorunlu karşılık oranları ile bu yıllara ilişkin 25 işletmeye ait kamuya açık hisse senedi kapanış değeri verileri incelenmiştir. Yapılan inceleme sonuçlarına göre faiz oranının %8,25 ve zorunlu karşılık oranının da %4 düzeyinde olması, toptan ve perakende ticaret şirketlerinin borsa kapanış değerlerine olumlu yönde etki edip entelektüel sermayelerindeki gelişme açısından en ideal oranlar olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Entelektüel Sermaye, Merkez Bankası, İşletme Değeri, BIST, KAP.

JEL Sınıflaması: M31, M51

ANALYSIS OF THE IMPACT OF THE CENTRAL BANK MONETARY POLICY BOARD DECISIONS ON WHOLESALE AND RETAIL ENTERPRISES

ABSTRACT

In this study, the effects of the decisions of the Central Bank of the Republic of Turkey Monetary Policy Committee (MPK) on the interest rate and reserve requirement ratio decisions on businesses operating in wholesale and retail trade, restaurants and hotel sectors were investigated. The research aims to determine how MPK decisions have an impact on the closing values and intellectual capital of wholesale and retail trade enterprises registered in Borsa Istanbul (BIST) and Public Disclosure Platform (KAP). For this purpose, the interest and reserve requirement ratios published between 2015-2020 and the closing value of publicly traded stocks of 25 companies for these years were examined. According to the results of the examination, the fact that the interest rate is 8.25% and the reserve requirement ratio is 4% has a positive effect on the closing values of the wholesale and retail trade companies and is the most ideal ratio in terms of development in their intellectual capital.

Keywords: Intellectual Capital, The Central Bank, Company Value, BIST, KAP.

JEL Classification: M31, M51

*Bu çalışma, Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı'nda yapılan "Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararlarının Sektörel Bazda İşletmelere Etkisinin Karşılaştırmalı Analizi" başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.

¹ Dicle Üniversitesi, SBE, ORCID: 0000-0001-5378-7167, math.mkarabulut@gmail.com

² Dicle Üniversitesi, İİBF, ORCID: 0000-0002-2619-9391, abilen@dicle.edu.tr

Araştırma Makalesi/Research Article, Geliş Tarihi/Received:18/06/2021–Kabul Tarihi/Accepted: 15/07/2021

GİRİŞ

Merkez bankaları piyasalara yön verirken politikalarını buldukları ülkenin siyasi yapısını, hedeflediği ekonomi politikalarını ve uluslararası piyasaları dikkate alarak belirler. Ülkemizde yıllar içinde merkez bankasının görev ve yetkileri değişmiş, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kurumsal yapısı ve politikaları ekonominin ihtiyaçlarına bağlı olarak değişikliklere uğramıştır. 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonucunda dalgalı kur rejimine geçilmiş, ekonominin yapısal dönüşüm süreçleri kapsamında enflasyonla mücadele başlatılmış, araç bağımsızlığı sağlanmış ve temel hedef fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir şeklinde açıkça tanımlanmıştır.

Ayrıca TCMB'nin, hükümetin büyüme ve istihdam politikalarına fiyat istikrarı hedefiyle ters düşmemek kaydıyla destek vereceği öngörülmüş ve finansal istikrarın fiyat istikrarının yanında başka bir amacının olduğu tespit edilmiştir. Türkiye Büyük Millet Meclisinde çıkarılan 4651 sayılı Kanun ile TCMB'nin Hazine ve kamunun bazı kurum ve kuruluşlarına avans ve kredi vermesi, bu kamu kurum ve kuruluşlarınca ihraç edilen borçlanma araçlarını birincil piyasada satın alması yasaklanmış ve kamunun finansman ihtiyacını karşılayan kurum olmaktan çıkarılmıştır (Yalta, 2011).

TCMB'nin hesap verebilirliği bu dönemde yeniden gündeme gelmiş, iletişim ve şeffaflığı hayata geçirecek uygulamalara başlamıştır. Yılda iki kez kamuoyu ile paylaşılan Finansal İstikrar Raporu, 2005 yılından bu yana yayınlanmaktadır. Finansal İstikrar Raporunu hesap verilebilirlik ve şeffaflık yönünde yapılan uygulamalardan biri olarak gösterebiliriz. 2002 yılından sonra döviz kuru bazlı enflasyon düşürme programından vazgeçilmiş ve temel amaç olan fiyat istikrarı doğrultusunda örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulaması başlatılmıştır.

Açık enflasyon hedeflemesi ise 2006 yılından itibaren uygulanmaktadır. Daha önceki dönemlerde sadece danışma durumunu üstlenen PPK artık karar verici rolünü üstlenmiştir (Özaty, 2011). Bu hedef doğrultusunda toplam talep ve enflasyon beklentileri yönetilmiş ve enflasyonla mücadelede önemli mesafeler alınmıştır. Ulusal ekonomi yapısında belirlenen açık enflasyon hedeflemesi rejiminin ana politika aracı kısa vadeli faiz oranları olmuştur (TCMB, 2020).

2008 küresel mali krizi, olağanüstü politika araçları üreterek daha önce karşılaşılmayan sorunların çözümünü sağladı. Gelişmiş ülke merkez bankalarının genişletici para politikaları, gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. Buna karşın etkileri sınırlandıracak araçların önemi ve finansal istikrar bilinci artmıştır. Merkez Bankalarının aldığı kararlar işletmeleri doğrudan etkilemeye başlamıştır. Bu durum Merkez Bankalarının piyasayı dengeleyebilmek için yeni araçlar bulmasını zorunlu kılmıştır. Bu araçlar sayesinde fiyat ve mali istikrarı sağlamaya çalıştılar.

1. MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Gelişmekte olan bir ülkedeki merkez bankası, ülkede yükselen üretim, istihdam ve gerçek gelir seviyesinin teşvik edilmesini ve sürdürülmesini amaçlamaktadır. Ülkelerin çoğundaki merkez bankalarına, bu tür ekonomilerin büyümesini teşvik etmek için geniş yetkiler verilmiştir. Bu nedenle, bu amaçla aşağıdaki işlevleri yerine getirirler.

1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez bankalarının ödenmemiş banka rezervleri arzını artırdığı veya azalttığı en yaygın yöntem, serbest piyasada menkul kıymetlerin (normalde merkez bankasının kendi hükümetinin borç yükümlülükleri) satın alınması veya satılması olan *açık piyasa işlemleridir*.

Bir merkez bankası menkul kıymet satın aldığı anda, satıcının bankasının rezerv hesabını artırarak ödeme yapar. Bunu yapmak, bankacılık sisteminin toplu olarak tuttuğu toplam rezerv hacmini artırır. Tersine, bir merkez bankası bir menkul kıymet sattığında, alıcının bankasının rezerv hesabını azaltarak ödeme alır. Bunu yapmak toplam rezerv hacmini azaltır.

Özel sektör bankaları mevcut rezervleri düzenli olarak kendi aralarında alıp satsa da hiçbir banka ya da başka bir piyasa katılımcısı, tüm bankaların bir arada tuttuğu toplam rezerv hacmine katkıda bulunamaz ya da bu rezervleri alamaz. Merkez bankası, bir bütün olarak bankacılık sektörünün tüm üyelerine rezervlerin tekel sağlayıcısıdır. Türkiye’de TCMB, kısa vadeli faizlere ilişkin oranın, politika faizleri çevresinde gerçekleşmesini sağlamak ve mali piyasalardaki likiditeyi düzenlemek adına açık piyasa işlemlerini kullanır. Açık piyasa işlemlerine ait genel çerçeve TCMB Kanunu’nda 52. ve 56. maddelerle belirtilmiştir.

Açık piyasa işlemleri, açık piyasada menkul kıymet alıp satarak bu hedef orana ulaşmak için kullandığı araçlardır. Merkez bankası, yeni yaratılan parayı kullanarak menkul kıymetler satın alarak para arzını artırabilir ve piyasa faiz oranını düşürebilir. Benzer şekilde, merkez bankası da bilançosundan menkul kıymetler satabilir ve parayı dolaşımdan çıkarabilir, bu da faiz oranlarına pozitif baskı yapar.

Merkez bankaları, para politikasını uygulamanın birincil yolu olarak genellikle açık piyasa işlemlerini kullanmaktadır. Açık piyasa işlemlerinde amaç (ticari bankalara likidite sağlamanın ve ticari bankalardan fazla likiditeyi almanın dışında) kısa vadeli faiz oranı ile bir ekonomide parasal taban arzını kontrol etmek ve böylece dolaylı bir işlem olarak toplam parayı kontrol etmektir. Aslında para arzını genişletmek veya para arzını daraltmaktır. Merkez bankası, devlet tahvilleri ile diğer finansal araçları alıp-satarak hedef faiz oranında gerçekleşen para tabanı talebini karşılamayı amaçlar (Yalta, 2011).

1.2. Açık Piyasa İşlemlerinin Türleri

1.2.1. Depo

Teminat karşılığında bankalara TCMB tarafından belirli vadelerde geri ödenmek üzere azami limitleri dahilinde mevduat imkanı sağlanmaktadır. Bu tesis ile; bankalar gün içinde Merkez Bankası tarafından ilan edilen faiz oranları üzerinden Türk Lirası ile borç verebilir veya alabilirler.

1.2.2. Repo

Genel olarak piyasada geçici likidite sıkıntısı yaşanan durumlarda bankacılık kesimindeki likiditeyi artırmak amacıyla repo işlemleri yapılmaktadır. Bu amaçla, TCMB açık piyasa işlemleri yapabilen yetkili bankalardan ya da aracı kurumlardan, aynı menkul kıymetleri belirli bir ileri tarihlerde geri satma anlaşması ile satın alır. Repo işlemleri bankacılık sistemi üzerinden genel olarak piyasada likidite sıkışıklığının geçici olduğu durumlarda, likiditenin artırılması amacıyla kullanılır.

1.2.3. Ters Repo

Ters repo, piyasada geçici likidite fazlası olması durumunda fazla likiditeyi geri çekmek için yapılan işlemdir. TCMB, cüzdanında bulunan Devlet İç Borçlanma Senetlerini yetkili bankalara ya da aracı kurumlara satarken, ileride belirli bir tarihte işlem anında belirlenen fiyattan geri alma taahhüdünde bulunmaktadır. Ters repo işlemleri bankacılık sistemi üzerinden genel olarak piyasada likidite fazlasının geçici olduğu durumlarda, likiditenin çekilmesi amacıyla kullanılır.

1.2.4. Kesin Satın Alma

Kesin alım işlemleri genellikle piyasada kalıcı likidite sıkıntısı yaşanması durumunda gerçekleştirilir. Bu tür işlemlerde TCMB tedavülde bulunan devlet tahvillerini valör tarihinde işlem tarihinde belirlenen fiyat üzerinden yetkili banka ya da aracı kurumlardan satın almaktadır.

1.2.5. Açık Arttırma

Kesin satış işlemleri genellikle piyasada kalıcı fazla likidite olması durumunda yapılır. Bu tür işlemlerde TCMB, açık piyasa işlemleri portföyünde yer alan Devlet İç Borçlanma Senetlerini valör tarihinde işlem tarihinde belirlenen fiyat üzerinden yetkili banka ya da aracı kurumlara satmaktadır.

1.2.6. Likidite Bonoları

Likidite bonoları, TCMB'nin para politikasının etkinliğini ve gücünü artırmak amacıyla piyasadaki fazla likiditeyi çekmek için kullanılan araçlardır. TCMB Kanunu'nun 52. maddesi uyarınca TCMB, kendi adına ve hesabına azami 91 gün vadeli likidite bonosu ihraç edebilir.

Likidite bonoları ikincil piyasada da satılabilir veya satın alınabilir. TCMB, likidite bonolarını gerektiğinde vadesinden önce geri alabilir. Likidite bonusu, gerektiğinde açık piyasa işlemlerinin etkinliğini artırmak için çıkarılır ve alternatif bir yatırım aracı olarak alınmamalıdır.

1.2.7. Türk Lirası Depo İşlemleri

TCMB, ihalelerle bankalardan Türk lirası mevduat satın alarak piyasadaki fazla likiditenin çekilmesine yönelik işlemlerin etkinliğini artırmak amacıyla Türk lirası mevduat alım ihaleleri düzenlemektedir. Gün içinde TCMB tarafından açıklanan faiz oranlarından teminat ve limitler bankalara belirli vadeler için sağlanan mevduat imkanınıdır.

1.2.8. Reeskont Oranları

Reeskont kelimesi yeniden iskonto anlamına gelir. Bankaların merkez bankasından kısa vadeli kredi kullanmak için merkez bankasına iskonto ettikleri vadesi gelmemiş bir borç senedinin yeniden iskonto edilmesidir. Merkez bankasının bankalara verdiği reeskont kredisi için uygulanan faiz oranına da reeskont oranı denir. Merkez bankaları bu orandaki değişikliklerle para arzını dolaylı olarak kontrol edebilmektedir. Likidite arzını artırmayı hedeflerse reeskont oranını düşürür, tersine likiditeyi düşürmek isterse reeskont oranını artırarak reeskont kredilerini düşürür (Arıcan, 2002).

Reeskont oranlarındaki artış bankalara maliyet olarak yansımaktadır. Bu oranın artışı sebebi ile bankaların kredi verme iştahı azalır ve para arzı sınırlanır. Piyasadaki para arzı dolaylı yoldan kısıtlanır. Ters olarak oranın düşürülmesi durumunda ise bankaların elinde daha fazla likidite kalmakta ve bu durum likidite ortamını genişleten bir politika aracı olarak ortaya çıkmaktadır. Bankaların maliyetlerinde düşüş, kredi verme imkânlarında artış getirir. Reeskont kredileri ise tamamen merkez bankasının kontrolünde değildir. Merkez Bankası reeskont oranını düşürse bile, bankalar başka kaynaklardan borç almak isteyebilir (Aksoy, 2018).

1.2.9. Zorunlu Karşılık Oranları

Zorunlu karşılık oranları, TCMB için önemli para politikası araçları arasındadır. TCMB, 2010 yılının son çeyreğinde yürürlüğe giren yeni stratejiye paralel olarak makro finansal risklerin olumlu enflasyon görünümü çerçevesinde azaltılmasına yönelik yeni bir politika çerçevesi geliştirmiştir. Bu doğrultuda, geleneksel bir haftalık faiz oranının yanında zorunlu karşılık oranları etkin bir araç olarak uygulamaya konuldu. Zorunlu karşılıklara tabi yükümlülükler, iki haftada bir cuma günü hesaplanır.

1.2.10. Döviz İşlemleri

TCMB piyasadaki döviz aldığı zaman, yerel paranın arzı yükselmekte ve değeri düşmektedir. Tam tersi durumda ise, piyasaya döviz enjekte edilerek yerel paranın arzı düşmekte ve değeri artmaktadır. Bu yöntem ile kısa dönemde kurlar üzerinde kuvvetli etkiler izlenebilir. Ancak döviz satış durumlarında, olası likidite tehditlerine karşın merkez bankalarının tuttuğu döviz rezervlerinde önemli derece azalmalar görülebilir.

Merkez bankaları, döviz ve efektif alım satımlarını piyasadaki likiditenin kontrolünü amaçlayarak kullanmazlar. Bu sebeple, likidite üzerinde etkileri olmasına rağmen, döviz ve efektif alım satım işlemleri genellikle standart para politikası aracı olarak kabul edilmez (Önder, 2005).

Merkez bankaları döviz kurlarına müdahale ettikleri zaman daha önce de bahsedildiği üzere para arzı da etkilenmektedir. Merkez bankası döviz alım veya satımı sonucunda piyasadaki likidite miktarının değişmesini istemiyorsa, açık piyasa işlemleri sonucu ortaya çıkan ek likiditeyi piyasadan çekmelidir. Bu işleme “sterilizasyon” denir. TCMB, döviz alım ihaleleri sonucu ortaya çıkan fazla likiditeyi sterilize etmek amacıyla Türk lirası mevduat alım ihaleleri düzenlemektedir (Yalta, 2011).

1.2.11. Faiz Koridoru

Faiz koridoru, kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin borç alma (en alt bant) ve borç verme (en üst bant) faiz oranlarını ilan ederek bu sınırlar dahilinde piyasa faiz oranlarının belirlenmesini sağlayan sistemdir. Bu bağlamda araçlara çeşitlenerek kredileri ve döviz kuru kanallarını ayrı ayrı etkileyebilecek bir yapı ortaya konmuştur. Merkez bankaları bu oranlardan birini politika faiz oranı olarak seçmektedir. Politika faiz düzeyinin ne olacağına karar verildiğinde, belirlenen politika faiz oranının geçerli olabilmesi için likidite arzının da buna göre ayarlanması gereklidir. Faiz koridoru sisteminde amaç, piyasadaki kısa vadeli faiz oranının hedeflenen faiz seviyesine yakın olmasını ve belirlenen koridorun dışına çıkmamasını sağlamaktır (Özatay, 2011).

Fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikalarının yanı sıra mali istikrarı sağlamaya yönelik müdahale politikalarının geliştirilmesine yönelik hususlar da gündeme gelmiştir (Gertler, 2011). Likiditeyi yönetmek amacıyla TCMB, para piyasalarına vereceği fonları gecelik, geç likidite ve bir haftalık repo ihaleleri yoluyla yapmaktadır (Aksoy, 2018).

Bu çalışmamızda PPK araçlarından faiz oranları ve zorunlu karşılık oranlarının işletmelerin entelektüel sermayeleri üzerine etkisi araştırılacaktır.

2. ENTELEKTÜEL SERMAYE KAVRAMI

Entelektüel kelime olarak, bilim, sanat ve kültür alanlarında yüksek eğitim alan veya entelektüel bir kişiyi ifade etmek için kullanılır. Bu anlamda entelektüel sermaye kavramı, bir kurum çalışanlarının zihinsel düşünme ve biriktirme kapasitesi olarak ifade edilebilir. Ancak entelektüel sermaye sadece beşeri sermayeden oluşmamakta, aynı zamanda işletme yapısında ve işletmenin ilişkide olduğu kişi ve kurumlarda bir entelektüel sermaye değeri yaratmaktadır (Toraman, Abdioğlu, İşgüden, 2009:95).

Entelektüel sermayeyi, daha yüksek değere sahip varlıklar üretmek için şekillendirilen, edinilen ve güçlendirilen maddi olmayan bir varlık olarak tarif etmek mümkündür (Klein ve Prusak, 1994, s.5). Entelektüel sermaye, işletmelerin bilançolarında tam olarak gösterilemeyen, ancak işletmenin gerçek değerini yansıtan, akıl ve bilgiye dayanmayan hayati varlıklar olan insan, yapısal ve müşteri sermayesinden oluşur (Yıldız, 2010: 33).

Ekonomilerde üretim anlayışıyla birlikte üretim faktörlerine bakış da değişti. Üretim için gerekli olan sermaye, toprak, fiziki veya zihinsel emek, üretimde kullanılan araçları ve fabrikalar gibi geleneksel etmenlerin yanı sıra önemli bir farklılaşma ve rekabet üstünlüğü sağlayan, bilgi etmenini üreten ve üretilen bilgiyi teknoloji ve pazara dönüştüren kurumlar haline gelmişlerdir (Çağlar, 2003:2). Bu nedenle bilgi üreten ve bu bilgiyi teknolojiye çeviren ve aynı zamanda teknolojiyi pazarlayabilecek entelektüel sermayeye sahip olmak işletmelerin vazgeçilmezi olmaktadır (Balı, Akkaya, 2018).

2.1. Entelektüel Sermayenin Boyutları

Entelektüel sermaye kavramının “insani” ve “yapısal” olacak şekilde iki alt bileşenden oluştuğu ortaya çıkmıştır. Daha sonraki araştırmalarda entelektüel sermaye; “insan sermayesi” (beşeri sermaye), “yapısal sermaye” ve “ilişkisel sermaye” olmak üzere üç boyuta ayrılmış ve bu ayrım konuyla ilgili araştırma yapan araştırmacılar için belirleyici olmuştur (Koç, 2009: 205).

İşletmeler için; yetenekler, yetkinlikler, deneyim, özel beceri alanları, bireysel veya grup uzmanlığı olarak düşünüldüğünde, çalışanların temsil ettiği beşeri sermaye önemli bir kaynak olarak karşımıza çıkar. Başarı olgusunda sürekliliğin sağlanması, örgütsel düzenleyici bilginin, deneyimlerinin ve becerilerinin artırılmasına, diğer bir deyişle çalışanların kişisel gelişimlerine yapılacak yatırıma öncelik verilmesine bağlıdır. Fortune Dergisi yazarı Thomas Stewart, insani sermayenin önemini şu şekilde vurgulamıştır; “Para konuşur ama düşünemez. Makineler genellikle insanlardan daha iyi şeyler yapar, ancak icat edemez.”. Bu ifade ile insan kaynağının öneminin büyüklüğü ve vazgeçilmez olduğu vurgulanmıştır (Koç, 2009 :207).

Daha önce müşteri sermayesi olarak tanımlanan insan sermayesi, günümüzde müşterileri, tedarikçileri, rakipleri ve işletmenin ilişkide olduğu tüm çevresel unsurları içermektedir. İlişkisel sermaye ise güvenli ve kaliteli hizmeti sunmak, müşteri memnuniyeti ve sadakati ile kurum adına değer yaratan bütün dış etkenlerdir. İlişkisel sermaye, iş ve işe ait süreçleri tedarikçiler ve müşterilere aynı zamanda pazara bağlayan değerleri içerir. Pazar araştırması, müşteri ve tedarikçilere ilişkin veri bankaları, girdi ve çıktılara ilişkin sertifikasyon standartları gibi değerler, müşteriler ve tedarikçiler için önemli belirleyici değerlerdir. Skandia raporuna göre müşteri, geçici olarak ilişkili olduğu kişi veya kuruluşlar değil, karşılıklı ilişkiler yoluyla değer yaratabilecek bir yatırım olarak kabul edilir (Toraman, Abdioğlu, İşgüden, 2009:100-101).

Yapısal sermaye, yaratılması zor, ancak sahip olunması ve kontrol edilmesi kolay bir entelektüel varlıktır yani kuruluşa ait bilgilerdir. Yapısal sermayenin işletme için sabit sermaye olduğu düşünüldüğünde, kuruluşun asıl başarısı, mevcut ve ileride doğabilecek tüm entelektüel kaynakları ve birikimleri bu kalıcı sermayeye aktarmak ve yansıtmak olacaktır (Görmüş, 2009: 65).

2.2. Entelektüel Sermayenin İşletmeler İçin Önemi

İşletmelerin fikri varlıklarının belirlenmesi ve ölçülmesinin işletmenin karlılığını ve başarısını açıklamada büyük katkılar sağladığı yapılan çalışmalar sonucunda ortaya çıkmıştır. Yakın zamana kadar işletme başarısını ölçen oranlar, sermaye getirisi ve hisse başına kazanç gibi çoğu işletmenin başarısını oluşturan geleneksel mali ölçütler, yatırımcılara ve yönetime işletmenin gerçek değeri hakkında yeterli bilgi vermekten uzaktır. İşletmenin başarısını ve kârlılığını ölçen bu oranların paydaları işletmelerin maddi olmayan duran varlıklarını içermediği için doğru sonuçlara ulaşılmasını engellemektedir (Yıldız, Tenekecioğlu, 2004:581).

Defter değeri, işletmelerin bilançolarındaki özkaynak tutarını temsil eder. Bu değer yatırımcılar tarafından dikkate alınmasının nedeni ise, şirketin piyasa değerinin defter değerinin ne kadar altında veya üstünde olduğuna bakılmasıdır. Bilançoda ve sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırıldığında, hisse senedi fiyatlarının aşırı değerli veya ucuz olduğu hemen anlaşılır, nakit akışlarının hesaplanması gibi ayrıntılı bir işleme gerek kalmadan şirket hakkında ön bilgiye sahip olma fırsatı verir (McCarter, 1992: 152).

Bu yöntem ile işletmenin entelektüel sermayesi hesaplanırken, piyasa değerinden defter değeri düşüldükten sonra kalan tutar baz alınarak bulunur. Bu çalışmada işletmelerin entelektüel sermayeleri bulunurken mevcut piyasa değerlerinden sermaye değerleri düşülerek hesaplamalar yapılmıştır.

3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Günümüz dünyasında hemen her olayın para piyasalarını etkilediği ve bu durumdan her kesimin etkilendiği, bu durumun anlık değil sürekli olduğu ve dinamik bir yapı arz ettiği ortadadır. Bu çalışmada TCMB işlevlerinden faiz oranı ve zorunlu karşılık oranı belirlemeye ilişkin kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel işletmelerinin borsa kapanış değerleri ve entelektüel sermayeleri üzerinde nasıl bir etki yaptığı, her bir işletme için aynı etkiye mi sahip yoksa farklılık arz ediyor mu sorularına cevap aranmaktadır.

3.2. Veri Toplama Yöntem ve Araçları

Araştırma konusu veriler, ikincil kaynaktan yani Borsa İstanbul (BİST), Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) ve TCMB yayınladığı kamuya açık verilerin derlenmesi yöntemi ile toplanmıştır. Veriler 2015-2020 yılları arasında yayınlanmış olan toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelere ilişkin verilerden oluşmaktadır. İşletmelerin hisse senedi kapanış değerleri 02.01.2015 tarihinden 31.08.2020 tarihine kadar günlük olarak alınmıştır. Veri seti tam olmayan yani borsaya sonradan katılan işletmeler araştırma kapsamına alınmamıştır. Toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründen 25 işletmenin verisi derlenip analizler yapılmıştır.

Toplanan bu veriler istatistik çözümleme programı SPSS ile uygun istatistiksel yöntemler ve test teknikleri (Anova, Regresyon ile Korelasyon Analizleri) kullanmak suretiyle çözümlenmiştir. Yapılan incelemede anlamlılık düzeyi olarak $p < 0.05$ kabul edilmektedir. Örneklem verisine uygulanacak parametrik veya nonparametrik analiz tekniklerine karar vermek için Kolmogorow - Smirnov kullanılmıştır (Can, 2014).

Araştırmanın geçerlilik ve güvenilirlik incelemeleri yapılmış Kolmogorow - Smirnov testinin $p > 0,005$ bulunmuştur. Bu testin anlamlı olması ve Skewness ve Kurtosis değerleri (+ 1 - 1) aralığı dışında yer alması nedeniyle veri seti için, nonparametrik test tekniklerinin uygulanmasına karar vermek uygun olacaktır. Ancak veri sayısının 30'dan çok fazla olması (41325 veri), örneklemin BİST ve TCMB tarafından yayınlanmış niceliksel veriler olması nedeniyle normal dağılıma uygun olduğu kabul edilerek parametrik testler uygulanmasına karar verilmiştir. Araştırmanın güvenilirlik katsayıları ise hesaplanırken Cronbach Alpha değeri (0 - 1) arasında değerler (Altunışık ve diğ., 2007: 116) (Ural ve Kılıç, 2018).

Bu çalışmada ölçeğe ait güvenilirlik katsayı (Cronbach Alpha) değeri 1.00 olarak bulunmuştur. Bulunan bu güvenilirlik katsayısı değerlendirilirse ölçeğin araştırmaya oldukça uygun olduğu ortaya çıkmıştır.

3.3. Araştırmanın Varsayımları

Araştırmada karşılaştırmalı inceleme yöntemiyle betimsel bir araştırma modeli tasarlanmış ve kullanılmıştır. Araştırmaya ilişkin model ve varsayımlar aşağıda ayrıntılarıyla verilmiştir.

Betimsel bir araştırma özelliğine sahip, belirlenen amaca ulaşmak için kullanılan yöntemi ve yol haritası belirlenen ve bu çerçevede yapılan çalışmalar bilimsel araştırma diye isimlendirilir (Arıkan, 2004). Araştırmaya ait varsayımları ışığında aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

V ₁	PPK <i>faiz</i> kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründeki işletmelerin hisse sendi kapanış değerlerine ve entelektüel sermayelerine etkisi bakımından farklılık vardır.
V ₂	PPK <i>zorunlu karşılık</i> kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründeki işletmelerin hisse senedi kapanış değerlerine ve entelektüel sermayelerine etkisi bakımından farklılık vardır.
V ₃	PPK <i>faiz ve zorunlu karşılık oranı</i> kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründeki işletmelerin hisse senedi kapanış değerleri ve entelektüel sermayeleri üzerinde bir etkisi vardır.

Araştırmanın türü betimsel bir araştırma olup, araştırmadaki mevcut durumu incelenerek değişkenler arasındaki ilişkileri belirlemeyi amaçlar. Araştırma da tümevarım tekniği yani bilmek için sına, gözleme ve olaylardan gözlem yaparak sonuç çıkarıp, olay ve örneklerden kanunlara gitme yoludur (Özdemirci ve Saruhan, 2011: 135).

3.4. Araştırmanın Evreni ve Örnekleme

Yapılan araştırmada veri evrenini; TCMB'nin kamuya açık olarak yayınlamış olduğu veriler, faiz oranları ve zorunlu karşılık oranları ile KAP tarafından toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründe gösterilen işletmelerin BİST hisse senedi kapanış değerlerinden oluşmaktadır.

Araştırma da örneklem; KAP'ta toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründe yer alan 25 işletmeye ait 2015-2020 yılları arasında 1653 günlük hisse senedi kapanış değeri ($1653 \times 25 = 41325$ veri) örneklem sayısını oluşturmaktadır. Bu örneklem için alınan verinin 0,95 güvenilirlik ve 0,05 örneklem hatası şartlarına uygun olarak KAP'taki tüm toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektörü işletmelerinin tamamını temsil ettiği söylenebilir.

3.5. Araştırmanın Sınırlılıkları

Bu araştırmada PPK kararlarının işletmelere etkisi incelenirken BİST'te faaliyet gösteren işletmeler arasından KAP tarafından toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektörü adı altında kategorize edilmiş olan işletmelere ait veriler alınmıştır. Bazı işletmelere ilişkin veri setinin tam olmaması yani 1653 günlük veri bulunmaması sebebiyle araştırma dışında tutulmuştur.

Araştırma 02.01.2015 tarihi ile 31.08.2020 arasındaki verileri içermektedir. Verilerin günlük olması ve veri setinin çok şişmesi sebebiyle tarih bu aralıklara sınırlanmıştır. Ayrıca araştırmaya esas teşkil eden verilerin BİST'ten alınmış olması ve borsanın yanıltıcı etkilere açık bir mecra olması sebebiyle verilerin yanıltıcı etkilerden arındırıldığı söylenemez. Ayrıca PPK kararlarından araştırmanın başında söz edilen diğer politika araçlarının günlük değişkenliği nedeniyle araştırma dışında tutulmuştur.

4. BULGULAR

PPK faiz ve zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelerinin borsa kapanış değerleri ve entelektüel sermaye düzeylerine nasıl ve hangi yönde etkide bulunduğunu tespit etmek amacıyla analizler yapılmış ve yorumlanmıştır.

4.1. Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının İşletmelerin Hisse Senedi Kapanış Değerlerine Etkisinin İncelenmesi

PPK faiz kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelere etkisinde farklılık olup olmadığını ortaya koymak üzere ANOVA (F) analizleri yapılmıştır. Farklılık oluşması durumunda hangi oranın işletmeler lehine ya da aleyhine olduğuna, PostHocTukey HSD testleri yapmak suretiyle karar verip yorumlamalar yapılmıştır. Yapılan incelemenin sonucunda ise sadece anlamlı farklılığın olduğu bulgulara yer verilecektir.

Tablo 1: PPK Faiz Kararlarının İşletmelerin Hisse Senedi Kapanış Değerlerine Etkisi Açısından Farklılık Analizleri

			ANOVA				
İşletme			Kareler toplamı	sd	Ortalamanın karesi	F	p.
ADESE	Kapanış(TL)	Gruplar arası	995,767	13	76,597	53,862	0,000
		Gruplar içi	2330,829	1639	1,422		
		Toplam	3326,596	1652			
AVTUR	Kapanış(TL)	Gruplar arası	775,676	13	59,667	53,059	0,000
		Gruplar içi	1843,123	1639	1,125		
		Toplam	2618,799	1652			
AYCES	Kapanış(TL)	Gruplar arası	68305,980	13	5254,306	328,930	0,000
		Gruplar içi	26181,295	1639	15,974		
		Toplam	94487,274	1652			
BİMAS	Kapanış(TL)	Gruplar arası	172066,976	13	13235,921	398,630	0,000
		Gruplar içi	54420,597	1639	33,204		
		Toplam	226487,573	1652			
BİZİM	Kapanış(TL)	Gruplar arası	7683,736	13	591,057	514,272	0,000
		Gruplar içi	1883,713	1639	1,149		
		Toplam	9567,449	1652			
CASA	Kapanış(TL)	Gruplar arası	22424,753	13	1724,981	295,765	0,000
		Gruplar içi	9559,078	1639	5,832		
		Toplam	31983,831	1652			
DOAS	Kapanış(TL)	Gruplar arası	8964,703	13	689,593	427,348	0,000
		Gruplar içi	2644,785	1639	1,614		
		Toplam	11609,488	1652			
INTEM	Kapanış(TL)	Gruplar arası	4941,558	13	380,120	139,888	0,000
		Gruplar içi	4453,670	1639	2,717		
		Toplam	9395,228	1652			
MAALT	Kapanış(TL)	Gruplar arası	625739,998	13	48133,846	329,347	0,000
		Gruplar içi	288644,764	1975	146,149		
		Toplam	914384,762	1988			
MARTI	Kapanış(TL)	Gruplar arası	43,076	12	3,590	172,401	0,000
		Gruplar içi	27,151	1304	0,021		
		Toplam	70,227	1316			
MEPET	Kapanış(TL)	Gruplar arası	2253,681	13	173,360	421,542	0,000
		Gruplar içi	674,043	1639	0,411		
		Toplam	2927,725	1652			
MERİT	Kapanış(TL)	Gruplar arası	42137,057	13	3241,312	364,702	0,000
		Gruplar içi	14566,717	1639	8,888		
		Toplam	56703,774	1652			
MGROS	Kapanış(TL)	Gruplar arası	35894,984	13	2761,153	311,654	0,000
		Gruplar içi	14520,993	1639	8,860		
		Toplam	50415,976	1652			

MIPAZ	Kapanış(TL)	Gruplar arası	835,989	13	64,307	312,764	0,000
		Gruplar içi	336,991	1639	0,206		
		Toplam	1172,980	1652			
PKENT	Kapanış(TL)	Gruplar arası	7824795,704	13	601907,362	128,047	0,000
		Gruplar içi	7704397,030	1639	4700,669		
		Toplam	15529192,733	1652			
PSDTC	Kapanış(TL)	Gruplar arası	7540,860	13	580,066	475,426	0,000
		Gruplar içi	1999,740	1639	1,220		
		Toplam	9540,601	1652			
SANKO	Kapanış(TL)	Gruplar arası	3989,158	13	306,858	584,385	0,000
		Gruplar içi	860,633	1639	0,525		
		Toplam	4849,792	1652			
SELEC	Kapanış(TL)	Gruplar arası	3521,310	13	270,870	434,453	0,000
		Gruplar içi	1021,874	1639	0,623		
		Toplam	4543,184	1652			
TEKTO	Kapanış(TL)	Gruplar arası	79,274	13	6,098	234,180	0,000
		Gruplar içi	42,679	1639	0,026		
		Toplam	121,953	1652			
TKSAS	Kapanış(TL)	Gruplar arası	1888,986	13	145,307	292,325	0,000
		Gruplar içi	814,702	1639	0,497		
		Toplam	2703,688	1652			
TKNSA	Kapanış(TL)	Gruplar arası	4328,281	13	332,945	402,073	0,000
		Gruplar içi	1357,208	1639	0,828		
		Toplam	5685,489	1652			
ULAS	Kapanış(TL)	Gruplar arası	86,921	13	6,686	61,591	0,000
		Gruplar içi	177,928	1639	0,109		
		Toplam	264,848	1652			
UTPYA	Kapanış(TL)	Gruplar arası	2873,577	13	221,044	247,745	0,000
		Gruplar içi	1462,358	1639	0,892		
		Toplam	4335,935	1652			
UZERB	Kapanış(TL)	Gruplar arası	829,243	13	63,788	230,319	0,000
		Gruplar içi	453,929	1639	0,277		
		Toplam	1283,172	1652			
VAKKO	Kapanış(TL)	Gruplar arası	2472,666	13	190,205	551,425	0,000
		Gruplar içi	565,347	1639	0,345		
		Toplam	3038,012	1652			

Yapılan inceleme sonucunda 0,01 anlamlılık seviyesi diğer bir ifade ile %99 güvenilirlikte PPK faiz kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin hisse senedi kapanış değerlerini etkilemesinde farklılığın olup olmadığı Anova (F) testi ile incelenmiş, %99 güvenilirlikte faiz oranlarındaki değişimin; sektördeki bütün işletmelerin hisse senedi kapanış değerleri üzerinde etkisinin olduğu yani farklandığı ($p < 0,01$) tespit edilmiştir. Farklılığın hangi faiz oranı lehine olduğu PostHoc Tukey HSD tekniği ile analiz edilmiştir.

4.2. Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerine Etkisine Göre Karşılaştırma

PPK faiz kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin entelektüel sermaye değerlerine etkisi bakımından farklılık olup olmadığını ortaya koymak üzere ANOVA (F) analizleri yapılmıştır. Farklılık oluşması durumunda hangi oranın işletmeler lehine ya da aleyhine olduğuna, PostHocTukey HSD testleri yapmak suretiyle karar verip yorumlamalar yapılmıştır. Yapılan incelemenin sonucunda ise sadece anlamlı farklılığın olduğu bulgulara yer verilecektir.

Tablo 2: PPK Faiz Kararlarının İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerlerine Etkisi Açısından Farklılık İncelemesi

			ANOVA				
FİRMA			Kareler toplamı	sd	Ortalamanın karesi	F	p.
ADESE	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	35753493,662	13	2750268,743	67,058	0,000
		Gruplar içi	67220438,956	1639	41013,081		
		Toplam	102973932,618	1652			
AVTUR	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	1570398,648	13	120799,896	53,059	0,000
		Gruplar içi	3731514,437	1639	2276,702		
		Toplam	5301913,085	1652			
AYCES	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	42879240,462	13	3298403,112	329,885	0,000
		Gruplar içi	16387755,866	1639	9998,631		
		Toplam	59266996,328	1652			
BİMAS	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	52899840868,422	13	4069218528,340	366,173	0,000
		Gruplar içi	18213910604,577	1639	11112819,161		
		Toplam	71113751472,999	1652			
BİZİM	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	28337081,922	13	2179775,532	538,115	0,000
		Gruplar içi	6639194,337	1639	4050,759		
		Toplam	34976276,259	1652			
CASA	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	538439,242	13	41418,403	295,714	0,000
		Gruplar içi	229562,461	1639	140,063		
		Toplam	768001,702	1652			
DOAS	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	761603266,473	13	58584866,652	517,594	0,000
		Gruplar içi	185513345,073	1639	113186,910		
		Toplam	947116611,546	1652			
INTEM	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	1875071,029	13	144236,233	156,866	0,000
		Gruplar içi	1507039,214	1639	919,487		
		Toplam	3382110,243	1652			
MAALT	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	19837669,118	13	1525974,548	292,178	0,000
		Gruplar içi	10314948,753	1975	5222,759		
		Toplam	30152617,871	1988			
MARTI	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	445218,724	12	37101,560	217,202	0,000
		Gruplar içi	222744,061	1304	170,816		
		Toplam	667962,785	1316			
MEPET	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	13731546,634	13	1056272,818	411,705	0,000
		Gruplar içi	4205024,781	1639	2565,604		
		Toplam	17936571,416	1652			
MERİT	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	274397,958	13	21107,535	363,230	0,000
		Gruplar içi	95243,396	1639	58,111		
		Toplam	369641,354	1652			
MGROS	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	1168013566,261	13	89847197,405	310,715	0,000
		Gruplar içi	473937965,975	1639	289162,883		
		Toplam	1641951532,236	1652			
MIPAZ	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	33454380,213	13	2573413,863	319,567	0,000
		Gruplar içi	13198568,579	1639	8052,818		
		Toplam	46652948,792	1652			
PKENT	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	8406992,783	13	646691,753	127,947	0,000
		Gruplar içi	8284130,919	1639	5054,381		
		Toplam	16691123,702	1652			
PSDTC	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	231002,843	13	17769,449	182,618	0,000
		Gruplar içi	159480,803	1639	97,304		
		Toplam	390483,645	1652			
SANKO		Gruplar arası	34138088,380	13	2626006,798	576,386	0,000

	Entelektüel sermaye	Gruplar içi	7467266,721	1639	4555,989		
		Toplam	41605355,101	1652			
SELEC	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	1234400191,773	13	94953860,906	425,516	0,000
		Gruplar içi	365742945,107	1639	223150,058		
		Toplam	1600143136,880	1652			
TEKTO	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	4713381,151	13	362567,781	270,563	0,000
		Gruplar içi	2196340,044	1639	1340,049		
		Toplam	6909721,195	1652			
TKSAS	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	311694,101	13	23976,469	239,155	0,000
		Gruplar içi	164317,860	1639	100,255		
		Toplam	476011,961	1652			
TKNSA	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	53330672,153	13	4102359,396	400,334	0,000
		Gruplar içi	16795374,243	1639	10247,330		
		Toplam	70126046,396	1652			
ULAS	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	52079,720	13	4006,132	58,794	0,000
		Gruplar içi	111679,315	1639	68,139		
		Toplam	163759,036	1652			
UTPYA	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	1797576,765	13	138275,136	247,495	0,000
		Gruplar içi	915706,437	1639	558,698		
		Toplam	2713283,203	1652			
UZERB	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	53989,308	13	4153,024	281,976	0,000
		Gruplar içi	24139,624	1639	14,728		
		Toplam	78128,933	1652			
VAKKO	Entelektüel sermaye	Gruplar arası	62463088,533	13	4804852,964	523,116	0,000
		Gruplar içi	15054316,775	1639	9185,062		
		Toplam	77517405,308	1652			

Yapılan İnceleme sonucunda 0,01 anlamlılık seviyesi ya da %99 güvenilrlikte PPK faiz ve zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin entelektüel sermaye düzeylerine etkisi açısından farklılığın olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3: PPK Faiz Kararlarının İşletmelerin Hisse Senedi Kapanış Değerleri ve Entelektüel Sermaye Değerlerine Etkisi Açısından Farklılığın Kaynağı Analizleri

		Multiple Comparisons			95% Confidence Interval			
Bağımlı Değişken	(I) TCMB Faiz Oranı	(J) TCMB Faiz Oranı	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır	
Kapanış(TL)	Tukey HSD	8,25	7,50	19,93029*	0,56730	0,000	18,0277	21,8329
			7,75	17,89089*	0,89584	0,000	14,8864	20,8954
			8,00	19,21214*	0,59024	0,000	17,2326	21,1917
			8,75	7,83780*	1,31544	0,000	3,4260	12,2496
			9,75	12,34269*	1,13327	0,000	8,5419	16,1435
			10,75	9,50349*	1,28611	0,000	5,1901	13,8169
			11,25	6,93854*	1,16959	0,000	3,0159	10,8611
			12,00	11,22116*	1,16959	0,000	7,2986	15,1438
			14,00	14,09605*	1,02379	0,000	10,6625	17,5296
			16,50	16,84772*	1,01302	0,000	13,4502	20,2452
			17,75	19,54142*	0,82967	0,000	16,7589	22,3240
			19,75	17,44715*	1,05944	0,000	13,8940	21,0003
			24,00	18,70937*	0,63314	0,000	16,5859	20,8328
		Entelektüel Sermaye	Tukey HSD	8,25	7,50	1103,926*	94,590	0,000
	7,75			1059,423*	149,369	0,000	558,47	1560,38
	8,00			896,701*	98,415	0,000	566,63	1226,77
	8,75			91,977	219,332	1,000	-643,62	827,58
	9,75			327,481	188,958	0,904	-306,25	961,21
	10,75			361,519	214,442	0,921	-357,68	1080,72
	11,25			272,452	195,014	0,982	-381,59	926,49
	12,00			426,245	195,014	0,640	-227,80	1080,29
	14,00			522,366	170,703	0,118	-50,14	1094,87
	16,50			597,589*	168,907	0,027	31,10	1164,07
	17,75			944,825*	138,337	0,000	480,87	1408,78
	19,75			615,521*	176,648	0,033	23,08	1207,96
	24,00			805,067*	105,567	0,000	451,01	1159,12

Tablo 3'ün değerleri incelendiğinde toptan ve perakende sektöründeki tüm işletmelerin BİST hisse senedi kapanış değerleri açısından en ideal faiz seviyesinin %8,25 seviyesi olduğu tespit edilmiştir. Bu seviyenin altındaki ve üstündeki faiz oranlarında işletmelerin hisse senedi kapanış değerlerinin olumsuz etkilendiği yani küçülme yaşadığı söylenebilir.

Yine değerler incelendiğinde toptan ve perakende sektöründeki tüm işletmelerin entelektüel sermaye değerleri açısından en ideal faiz seviyesinin de %8,25 seviyesi olduğu tespit edilmiştir. Bu seviyenin altındaki ve üstündeki faiz oranlarında işletmelerin entelektüel sermaye değerlerinin olumsuz etkilendiği yani küçülme yaşadığı söylenebilir. Bu durumda V_1 yani “PPK faiz kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründeki işletmelerin hisse sendi kapanış değerlerine ve entelektüel sermayelerine etkisi bakımından farklılık vardır” varsayımı kabul edilmiştir.

4.3. Zorunlu Karşılık Oranı Kararlarının İşletmelerin Hisse Senedi Kapanışı ve Entelektüel Sermaye Değerleri Açısından Farklılık İncelemesi

Yapılan inceleme sonucunda 0,01 anlamlılık seviyesi ya da %99 güvenilirlikte PPK zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin hisse senedi kapanış değerleri ve entelektüel sermaye düzeylerini etkilemesinde farklılık olup olmadığı Anova (F) testi ile incelenmiş, %99 güvenilirlikte faiz oranlarındaki değişimin toptan ve perakende ticaret sektöründeki bütün işletmelerin kapanış değerleri ve entelektüel sermaye düzeylerine etki açısından farklılık tespit edilmiştir.

Bu farklılığın kaynağını incelemek için Tukey HSD testi yapılmış ve aşağıdaki tablo elde edilmiştir. Bu tablonun incelemesi tablonun altında yapılacaktır.

Tablo 4: Zorunlu Karşılık Oranı Kararlarının İşletmelerin Hisse Senedi Kapanış Değerleri ve Entelektüel Sermaye Değerleri Açısından Farklılığın Kaynağı Analizleri

				Çoklu Karşılaştırmalar		95% Güven aralığı		
Bağımlı Değişken	(I) TCMB Zorunlu Karşılık Oranı	(J) TCMB Zorunlu Karşılık Oranı	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır	
Kapanış(TL)	Tukey HSD	4,0	2,0	30,04704*	1,96007	0,000	24,2678	35,8262
			7,0	40,27520*	1,98764	0,000	34,4147	46,1357
			8,0	40,89211*	1,98404	0,000	35,0422	46,7420
			10,5	41,20632*	1,94797	0,000	35,4628	46,9499
			11,0	42,54948*	2,26216	0,000	35,8796	49,2194
			11,5	41,43601*	1,94438	0,000	35,7031	47,1690
Entelektüel Sermaye	Tukey HSD	4,0	2,0	672,573	326,267	0,376	-289,41	1634,56
			7,0	1258,415*	330,857	0,003	282,89	2233,94
			8,0	1281,097*	330,258	0,002	307,34	2254,85
			10,5	1383,257*	324,254	0,000	427,20	2339,31
			11,0	1600,882*	376,552	0,000	490,63	2711,13
			11,5	1546,109*	323,657	0,000	591,82	2500,40

Tablo 4'in değerleri incelendiğinde zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende sektöründeki tüm işletmelerin BİST hisse senedi kapanış değerlerini pozitif yönlü etkilemesi açısından en ideal zorunlu karşılık oranının 4,0 seviyesi olduğu tespit edilmiştir. Bu seviyenin altındaki ve üstündeki zorunlu karşılık oranlarında işletmelerin kapanış değerlerinin olumsuz etkilendiği yani küçülme yaşadığı söylenebilir.

Yine değerler incelendiğinde zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende sektöründeki tüm işletmelerin entelektüel sermaye değerlerine pozitif yönde etkisi açısından en ideal zorunlu karşılık oranının 4,0 seviyesi olduğu tespit edilmiştir. Bu seviyenin altındaki ve üstündeki zorunlu karşılık oranlarında işletmelerin entelektüel sermaye değerlerinin negatif etkilendiği yani işletmelerin değer kaybettiği söylenebilir. Bu durumda V_2 yani "PPK zorunlu karşılık kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründeki işletmelerin hisse senedi kapanış değerlerine ve entelektüel sermayelerine etkisi bakımından farklılık vardır" varsayımı kabul edilmiştir.

4.4. Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Sektörlerin Hisse Senedi Kapanış ve Entelektüel Sermaye Değerlerine Etkisinin (Regresyon) İncelenmesi

PPK faiz ve zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende sektöründeki tüm işletmelerin hisse senedi kapanış değerleri ve entelektüel sermaye değerleri üzerine hangi yönde ve şiddette etkide bulunduğunu test etmek amacıyla regresyon incelemesi kullanılmıştır. PPK faiz oranları kararlarının sektörde faaliyet gösteren işletmelerin hisse senedi kapanış değerleri arasındaki etki incelemesi Tablo 5 ve Tablo 6’de verilmiştir.

Tablo 5: PPK Faiz ve Zorunlu Karşılık Oranları Kararlarının Sektördeki İşletmelerin Hisse Senedi Kapanış Değerleri Üzerine Etki Yönü ve Gücü Tablosu
ANOVA^a

Model	Kareler Toplamı	df	Ortalamanın Karesi	F	Sig.
1 Regression	1,687	2	0,843	0,016	,984 ^b
Residual	2151247,581	41322	52,061		
Total	2151249,268	41324			

a. Bağımlı Değişken: İşletmeler

b. Predictors: (Constant), Zorunlu Karşılık Oranı, TCMB Faiz Oranı

PPK faiz ve zorunlu karşılık oranları kararlarının toptan ve perakende işletmeleri hisse senedi kapanış değerleri üzerine etkisi 0,05 anlamlılık seviyesinde yani %95 güvenilirlikte yapılan çoklu regresyon (etki) tekniğiyle incelenmiştir. Yapılan regresyon incelemesi sonucunda $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde faiz ve zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende işletmelerinin hisse senedi kapanış değerlerine etkide bulunmadığı ya da ölçülemeyecek kadar düşük oranda etkide bulunduğu tespit edilmiştir ($p > 0,05$).

Tablo 6: PPK Faiz ve Zorunlu Karşılık Oranları Kararlarının Sektördeki İşletmelerin Entelektüel Sermaye Değerleri Üzerine Etki Yönü ve Gücü Tablosu

Model	R	R ²	Düzeltilmiş R ²	Tahminin Std. Hatası
1	,071 ^a	0,005	0,005	4258,268

a. Predictors: (Constant), Zorunlu Karşılık Oranı, TCMB Faiz Oranı

ANOVA^a

Model	Kareler Toplamı	df	Ortalamanın Karesi	F	Sig.
1 Regression	3836897442,576	2	1918448721,288	105,800	,000 ^b
Residual	749285341278,733	41322	18132843,069		
Total	753122238721,309	41324			

a. Bağımlı Değişken: Entelektüel Sermaye

b. Predictors: (Constant), Zorunlu Karşılık Oranı, TCMB Faiz Oranı

Katsayılar^a

Model	Standartlanmamış Katsayılar		Standart Katsayılar Beta	t	Sig.
	B	Std. Hata			
1 (Constant)	2239,730	92,595		24,189	0,000
TCMB Faiz Oranı	-12,460	3,968	-0,017	-3,140	0,002
Zorunlu Karşılık Oranı	-98,115	6,905	-0,077	-14,208	0,000

a. Bağımlı Değişken: Entelektüel Sermaye

PPK faiz ve zorunlu karşılık oranları kararlarının toptan ve perakende işletmelerinin entelektüel sermaye değerleri üzerine etkisi 0,05 anlamlılık seviyesinde yani %95 güvenilirlikte yapılan çoklu regresyon (etki) tekniğiyle incelenmiştir. Yapılan regresyon incelemesi sonucunda $p < 0.05$ anlamlılık seviyesinde PPK faiz ve zorunlu karşılık oranları kararlarının 0,071 (%7,1) oranında, doğrusal ve pozitif yönde işletmelerin entelektüel sermaye değerlerini etkilediği tespit edilmiştir. PPK faiz kararlarının negatif yönde (-0,017) oranında ve zorunlu karşılık oranları kararlarının da yine negatif yönde (-0,077) oranında sektördeki işletmelerin entelektüel sermayeleri üzerine etkisi olduğu ifade edilebilir ($p < 0,05$). Bu bağlamda regresyon denklemi aşağıdaki şekilde oluşmaktadır.

$Y = a + bX$ regresyon formülünde etki değerleri yerlerine yerleştirildiğinde;

$T\&P$ işletmelerinin entelektüel sermayeleri = $2239,730 - 0,017 X_{\text{Faiz oranı}} - 0,077 X_{\text{Zorunlu Karşılık Oranı}} + \mathcal{E}$ şeklinde ifade edilebilir.

Yapılan inceleme sonucu PPK faiz ve zorunlu karşılık oranı kararlarının işletmelerin hisse senedi kapanış değerlerini negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu bağlamda TCMB piyasaya müdahalede bulunmak istediğinde; faiz oranlarına kıyasla zorunlu karşılık oranları daha etkin bir araç olarak kullanabilecektir.

Özellikle ticari bankaların para yaratmada etkinliğini azaltma aracı olan zorunlu karşılık oranların enflasyonist ortamlarda daha etkin bir müdahale aracı niteliği kazandığı söylenebilir. Bu bağlamda V_3 yani “*PPK faiz ve zorunlu karşılık oranları kararlarının sektördeki işletmelerin hisse senedi kapanış değerleri ve entelektüel sermayeleri üzerinde etkisi vardır.*” varsayımı kısmen kabul edilmiştir.

SONUÇ

PPK faiz ve zorunlu karşılık oranları kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokanta ve otel sektörüne ait işletmelerinin kapanış değerleri ve entelektüel sermaye düzeyleri üzerine etkilerini ölçmek üzere yapılan analizler bağlamında aşağıdaki bulgulara ulaşılmıştır.

Yapılan inceleme sonucunda 0,01 anlamlılık seviyesi ya da %99 güvenilirlikte PPK kararlarından faiz oranlarındaki değişimin toptan ve perakende ticaret, lokanta ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelerinin hisse senedi kapanış değerleri ve entelektüel sermaye düzeyleri üzerinde etkisinde farklılık olduğu tespit edilmiştir.

Bu bağlamda toptan ve perakende sektöründeki tüm işletmelerin BİST hisse senedi kapanış ve entelektüel sermaye değerlerinin en ideal seviyesinin %8,25 faiz seviyesi olduğu tespit edilmiştir. Bu seviyenin altındaki ve üstündeki faiz oranlarında işletmelerin borsa kapanış değerleri ve entelektüel sermaye düzeylerinin olumsuz etkilendiği, piyasa canlılığının yitirildiği yani daralma yaşadığı söylenebilir.

Yine incelemeler sonucunda 0,01 anlamlılık seviyesi ya da %99 güvenilirlikte PPK zorunlu karşılık oranı kararlarının toptan ve perakende ticaret, lokanta ve otel sektöründe faaliyet gösteren işletmelerinin hisse senedi kapanış değerleri ve entelektüel sermaye düzeylerine etki açısından farklılığın olduğu tespit edilmiştir. Bu bağlamda toptan ve perakende sektöründeki tüm işletmelerin BİST hisse senedi kapanış değerleri ve entelektüel sermaye değerleri açısından en ideal oranın 4,0 seviyesi olduğu tespit edilmiştir. Bu seviyenin altındaki ve üstündeki zorunlu karşılık oranlarında işletmelerin kapanış değerleri ve entelektüel sermaye birikimlerinin olumsuz etkilendiği yani daralma yaşadığı söylenebilir.

PPK faiz ve zorunlu karşılık oranları kararlarının toptan ve perakende sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin hisse senedi kapanış değerleri üzerine etkisi 0,05 anlamlılık seviyesinde çoklu regresyon (etki) analiziyle incelenmiş ve faiz ve zorunlu karşılık kararlarının toptan ve perakende sektörüne ait işletmelerinin borsa kapanış değerlerine etkide bulunmadığı tespit edilmiştir.

Toptan ve perakende sektöründeki işletmelerin entelektüel sermayeleri PPK faiz kararlarından negatif yönde (-0,017) oranında ve zorunlu karşılık oranı kararlarından da yine negatif yönde (-0,077) oranında etkilendiği tespit edilmiştir. Bu bağlamda ilgili kararların işletmelerin entelektüel sermayelerini olumsuz etkilediği, yani piyasanın (anlama, yorumlama ve uygulama) açısından akademik seviyesini düşürdüğü söylenebilir. Yine TCMB piyasaya müdahalede bulunmak istediğinde; faiz oranlarına kıyasla zorunlu karşılık oranlarını daha etkin bir araç olarak kullanabileceği tespit edilmiştir. Ayrıca özellikle ticari bankaların para yaratmada etkinliğini azaltma aracı olan zorunlu karşılıkların enflasyonist ortamlarda daha etkin bir müdahale aracı niteliği taşıdığı tespit edilmiştir.

KAYNAKÇA

- AKSOY, C. N., (2018) “Merkez Bankası Para Politikası Araçlarının Banka Karlılık Performansları Üzerindeki Etkisi” İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Bankacılık Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi.
- ALTUNIŞIK, R., COŞKUN, R., BAYRAKTAROĞLU, S. ve YILDIRIM, E. (2007). Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri, Sakarya Yayıncılık, Adapazarı.
- ARICAN, E. (2002) Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye. İstanbul: Derin Yayınları.
- ARIKAN, R. (2004). Araştırma Teknikleri ve Rapor Yazma, Asil Yayın Dağıtım, İstanbul.
- BALI, S., AKKAYA, B., (2018) Entelektüel Sermaye ve Ölçümüne Yönelik Bazı Yaklaşımlar, Journal of International Social Research.
- CAN, A. (2014). SPSS İle Bilimsel Araştırma Sürecinde Veri Analizi, PEGEM, Ankara.
- ÇAĞLAR, İ., (2003). “Türk İşletmeciliğinde Entelektüel Sermaye Yönetimi Üzerine bir Araştırma”, Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi, Sayı 2, ss. 75-90.
- GERTLER, M. ve KARADİ, P. “A model of unconventional monetary policy”. Journal of Monetary Economics. 58(1). (Ocak, 2011). ss. 17-34.

- GÖRMÜŞ, A. Ş., (2009). “Entelektüel Sermaye ve İnsan Kaynakları Yönetiminin Artan Önemi” Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt 11, Sayı 1, ss. 57-75. Afyon.
- KLEIN, D. A. ve PRUSAK, L. (1994). “Characterizing Intellectual Capital”, Center for Business Innovation, Ernst & Young LLP working paper.
- KOÇ, H., (2009). “Entelektüel Sermaye Açısından Lider Yöneticilik Davranışının Sektörel Farklılaşması” Kamu-İş İş Hukuku ve İktisat Dergisi, Cilt 10, Sayı 3, ss. 201-217.
- MCCARTER, M. B. ve ASCLRWARD, K. F. (1992). “The Market Comparable Approach Using Public Market Data”, Handbook of Business Valuation, John Wiley&Sons, USA.
- ÖNDER, T. “Para politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması”. TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, (Mayıs 2005). ss.1-307.
- ÖZATAY, F. Parasal İktisat: kuram ve politika. Elif Yayınevi. 2011. ss. 1- 650.
- SARUHAN, Ş. C. ve ÖZDEMİRCİ, A. (2011). Bilim, Felsefe ve Metodoloji, 3. Baskı, Beta Basın Yayım, İstanbul.
- TCMB. “Para Politikası, Piyasa İşlemleri, Açık Piyasa İşlemleri”. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Piyasalar/Acik+Piyasa+Islemleri/> (Erişim Tarihi: 3 Nisan 2021).
- TCMB. Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. Ankara: TCMB. 2020.
- TCMB. Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu. TCMB 2013/71. www.tcmb.gov.tr.
- TORAMAN, C., ABDİOĞLU, H. ve İŞGÜDEN, B., (2009). “İşletmelerde İnovasyon Sürecinde Entelektüel Sermaye ve Yönetim Muhasebesi Kapsamında Değerlendirilmesi” Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt 11, Sayı 1, ss. 91-120.
- URAL, A. ve KILIÇ, İ. (2018). Bilimsel Araştırma Süreci ve SPSS ile Veri Analizi, Detay Yayıncılık, 5. Baskı, Ankara.
- YALTA, A. Y. “Para teorisi ve politikası ders notları” <http://www.acikders.org.tr> (Erişim tarihi: 5 Haziran 2021). Hacettepe Üniversitesi. (Ekim 2011). ss. 89-100.
- YALTA, A. Y. “Rasyonel Beklentiler Teorisi”. <http://www.acikders.org.tr> (Erişim tarihi: 5 Haziran 2021). Hacettepe Üniversitesi. 2011. ss. 164-171.
- YILDIZ, B. ve TENKEKİOĞLU, B., (2004). “Entelektüel Sermayenin İşletmelerin Piyasa Değeri Üzerindeki Etkisi ve İMKB 100 İşletmelerinde Görgül Bir Araştırma”, 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, 25-26 Kasım.
- YILDIZ, S. (2010). Entelektüel Sermaye Teori ve Araştırma, Türkmen Yayıncılık, İstanbul.