

PARA POLİTİKASI KARARLARININ FİNANS SEKTÖRÜ ŞİRKETLERİNİN PAY PERFORMANSINA ETKİSİ¹

THE EFFECT OF THE MONETARY POLICY DECISIONS ON THE STOCK PERFORMANCE OF FINANCE SECTOR COMPANIES

Sercan TAŞCI², Nasıf ÖZKAN³

¹Bu çalışma, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, Finansal Ekonomi Bilim Dalı bünyesinde, Nisan 2024 tarihinde Prof. Dr. Nasıf ÖZKAN danışmanlığında yürütülen “25 Temmuz 2019 Tarihli Para Politikası Kararının Banka ve Aracı Kurumların Pay Getirileri Üzerine Etkisi” adlı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

²Bilim Uzmanı, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, LEE, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, Finansal Ekonomi Bilim Dalı, tsc.srcn@gmail.com, Orcid: 0000-0002-2628-4211

³Prof. Dr., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, KUBFA, Finans ve Bankacılık Bölümü, nasifozkan@dpu.edu.tr, Orcid: 0000-0003-2612-6368

MAKALE BİLGİSİ

Anahtar Kelimeler

Olay çalışması, Anormal getiri, Bankalar, Aracı kurumlar, Borsa İstanbul

Jel Kodları: E43, E44, G14

Makale Geçmişi:

Başvuru Tarihi: 1 Ağustos 2024

Düzeltilme Tarihi: 13 Kasım 2024

Kabul Tarihi: 4 Aralık 2024

ARTICLE INFO

Keywords

Received: 1 August 2024

Received in revised form:

13 November 2024

Accepted: 4 December 2024

Article History:

Received:

Received in revised form:

Accepted:

ÖZET

Bu çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu'nun 25 Temmuz 2019 tarihinde 1 haftalık repo faiz oranını (politika faizi) yüzde 24'ten yüzde 19,75'e indirilmesi kararının Borsa İstanbul Mali Endeksi (XUMAL) içinde yer alan banka ve aracı kurumların pay getirileri üzerindeki etkileri olay çalışması yöntemi ile incelenmiştir. Bu amaçla banka ve aracı kurumların 15.01.2019 – 28.08.2019 tarihli pay kapanış fiyatları veri olarak kullanılmış ve faiz indirim kararı sonucu oluşan getiri değişimleri araştırılmıştır. Çalışmada, açıklamanın yapıldığı gün olay günü olarak kabul edilerek “-21, +21”, “-14, +14”, “-7, +7” aralıkları için olay penceresi oluşturulmuş ve paylara ilişkin anormal getiriler (AR), ortalama anormal getiriler (AAR) ve kümülatif ortalama anormal getiriler (CAAR) hesaplanarak yorumlanmıştır. Analiz sonuçlarına göre faiz indirimi kararından bankaların pay performansının negatif etkilendiği, aracı kurumların pay performansının ise pozitif etkilendiği gözlemlenmiştir.

ABSTRACT

In this study, we examined the effects of the decision of the Monetary Policy Committee of the Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT) to reduce the one-week repo interest rate (policy rate) from 24 percent to 19.75 percent on the stock returns of banks and intermediary institutions included in the Borsa İstanbul Financial Index (XUMAL) using event study method. For this purpose, we used the stock closing prices of banks and intermediary institutions from 15.01.2019 to 28.08.2019 as data and investigated the return changes resulting from the interest rate cut decision. In the study, we considered the announcement day as the event day and created event windows for “-21, +21”, “-14, +14”, and “-7, +7” intervals. Then, we calculated abnormal returns (AR), average abnormal returns (AAR), and cumulative average abnormal returns (CAAR) and interpreted for the stocks. According to the results of the analysis, we observed that bank stock performances were negatively affected by the interest rate cut decision, while intermediary institutions' stock performances were positively affected.

Atf vermek için / To cite: Taşçı, S. & Özkan, N. (2024). Para politikası kararlarının finans sektörü şirketlerinin pay performansına etkisi. Dumlupınar Üniversitesi İİBF Dergisi, 14, 36-51. DOI: 10.58627/dpuiibf.1526821



Para politikası ve araçları, ekonomik düzeni sağlamak ve ekonomiye yön vermek amacıyla merkez bankaları tarafından uygulanmakta olup ülkeler arasında farklılık gösteren önemli iktisadi araçlardır (Azizov, 2012, s. 64). Merkez bankalarının uyguladığı para politikası araçları, para arzını ve finansman maliyetlerini düzenleyen stratejiler bütünüdür.

Bu stratejilerle başta fiyat istikrarını sağlamak olmak üzere, ekonomik büyümeyi desteklemek, istihdamı teşvik etmek ve ödemeler dengesi bilançosunu korumak gibi önemli hedeflere odaklanılmaktadır (Çağlav, 2014, s. 1). Para politikası araçlarının belirlenmesi ve uygulanmasında tek yetkili kurum olan merkez bankalarının, ekonomik hedefler doğrultusunda kullanacakları bu araçlarının, makro değişkenlere hangi kanalla etki ettiği ve piyasalarda yarattığı değişimlerin analiz edilmesi büyük bir önem taşımaktadır.

Para politikası araçlarının makro değişkenlere etkisini ve piyasalarda yarattığı değişimleri anlamak, merkez bankalarının ekonomik hedeflerine ulaşmasında kritik bir rol oynamaktadır. Son yıllarda ülkemizde pay piyasasına olan ilginin sürekli artması, bu durumun önemini daha da arttırmaktadır. Bu nedenle para politikası kararlarındaki gelişmeler, ekonomistler, analistler ve yatırımcılar tarafından yakından takip edilmektedir. Merkez bankaları, politika faiz oranlarını değiştirerek sermaye hareketliliğine etki edebilir. Sermaye girişinin fazla olduğu dönemlerde, merkez bankası politika faiz oranını indirerek sermayenin mevduat faizleri yerine alternatif getiri kaynağı olan paylara yönelmesini sağlayabilir. Bu durumda, artan talep sonucu pay fiyatlarında artış gerçekleşebilme ihtimali doğar. Tersine, sermaye çıkışlarının arttığı dönemde ise merkez bankası politika faizini artırarak sermaye çıkışını azaltmaya çalışabilir. Böylece sermaye sahipleri paylar yerine daha cazip olan mevduat faizlerine yönelebilir ve talebin azalmasıyla birlikte pay fiyatlarında düşüş meydana gelebilir. Görüldüğü üzere, merkez bankası politika faiz oranını değiştirerek sermaye hareketlerini ve dolayısıyla pay piyasalarını etkileyebilmektedir (Gökalp, 2016, s. 1382–1383).

Para politikası kararlarının pay piyasaları üzerindeki etkilerini araştıran çalışmaların önemi giderek artmaktadır (Şerefioğlu, 2014; Türgüt ve Çetenak, 2020). Bu bağlamda bu çalışmanın amacı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK) tarafından 25 Temmuz 2019 tarihinde alınan 1 haftalık repo faiz oranının (politika faizi) indirilmesi kararının, Borsa İstanbul Mali Endeksi (XUMAL) içinde yer alan banka ve aracı kurumların pay performansına olan etkilerini incelemektir. Bu konunun hem teorik açıdan hem de uygulama açısından büyük önem taşıdığı düşünülmektedir. Teorik olarak, para politikası araçlarının pay piyasaları üzerindeki etkilerini anlamak, ekonominin genel işleyişini ve merkez bankası politikalarının etkinliğini daha iyi değerlendirmeye yardımcı olabilir. Uygulama açısından ise bu bilgiler, yatırımcılara, analistlere ve ekonomistlere, para politikası kararlarının pay piyasaları üzerindeki olası etkilerini öngörme ve stratejilerini buna göre ayarlama konusunda önemli kavrayış ve fikirler sunabilir.

Çalışma, para politikası kararlarının finansal piyasalar üzerindeki etkilerini anlamak ve Türkiye'de bu etkilerin nasıl şekillendiğini incelemek açısından literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Literatürde istatistiksel yöntemler kullanılarak para politikası kararlarının pay getirilerine etkisinin incelendiği birçok çalışma mevcuttur (Akay ve Nargeleçekenler, 2009; Danacı vd. 2018; Türgüt ve Çetenak, 2020; Deniz, 2021). Söz konusu etkilerin açıklanmasındaki zorluk nedeniyle yeni çalışmalar yapılmaya devam edilmektedir. Literatürdeki çalışmalardan farklı olarak bu çalışma, belirli bir para politikası kararının, yani 25 Temmuz 2019 tarihli politika faizinin yüzde 24'ten yüzde 19,75'e indirilmesi kararının, banka ve aracı kurumların pay fiyatları üzerindeki etkisini detaylı bir şekilde analiz etmeyi hedeflemektedir. Bu doğrultuda çalışmada test edilecek H0 hipotezine göre, TCMB PPK tarafından alınan politika faizi indirimi kararının banka ve aracı kurum paylarının getirilerinde herhangi bir etki yaratmayacağı öne sürülmektedir.

Bu çalışmada, giriş bölümünün ardından sırasıyla literatür taraması, veri ve metodoloji bölümleri sunulmuş; sonrasında ise ampirik bulgular yorumlanarak para politikası kararının XUMAL içinde yer alan banka ve aracı kurum paylarının fiyatlanması üzerindeki anlık etkisi değerlendirilmeye çalışılmıştır.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde, para politikası kararlarının pay getirileri üzerindeki etkisini inceleyen pek çok uluslararası ve ulusal çalışmaya rastlanmak mümkündür. Dünya genelinde bu etkiler, çeşitli metodolojilerle incelenmiştir. Cook ve Hahn (1989), Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) faiz kararlarının pay getirilerine etkisini analiz ederek faiz artışlarının pay fiyatlarını düşürdüğünü, faiz indirimlerinin ise yükselttiğini ortaya koymuştur. Rigobon ve Sack (2004), ABD'de para politikası değişikliklerini Gordon Büyüme Modeli ile incelemiş ve faiz oranlarındaki artışların pay fiyatlarını olumsuz etkilediğini saptamıştır. Benzer şekilde, Bernanke ve Kuttner (2005) de faiz oranları ile pay fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu göstererek para politikası kararlarının pay piyasalarına etkisini açıklığa kavuşturmuştur. Öte yandan, Otsubo (2019) Japonya'da geleneksel olmayan para politikalarının pay fiyatları üzerinde pozitif etkiler yarattığını ortaya koymuştur. Lastrapes (1998), uzun dönemli veriler üzerinde yaptığı çalışmada, parasal şokların pay piyasaları üzerinde belirgin ve güçlü etkiler oluşturduğunu göstermiştir.

Ehrmann ve Fratzscher (2004) ise para politikasının iletişim stratejilerine odaklanarak etkili iletişimin finansal piyasaları hareketlendirebileceğini ve bunun para politikası kararlarının etkinliğini artırabileceğini vurgulamışlardır. Fair (2006), pay fiyatlarında gözlemlenen değişimlerin büyük ölçüde para politikası kararlarından kaynaklandığını belirterek, bu kararların piyasalardaki belirleyici rolünü öne çıkarmıştır. Bu uluslararası çalışmalar, para politikası kararlarının finansal piyasalar üzerindeki çeşitlilik gösteren etkilerini ve bu etkilerin anlaşılması için farklı yöntemlerin kullanımını ortaya koymaktadır.

Türkiye'de yapılan çalışmalar da para politikası kararlarının pay fiyatları üzerindeki etkilerini çeşitli yöntemlerle incelemekte ve çeşitli bulgular ortaya koymaktadır. Akay ve Nargeleçkenler (2009), VAR modelini kullanarak daraltıcı para politikası kararlarının Türkiye'deki pay fiyatlarına negatif etki ettiğini vurgulamışlardır. Tezcan (2009) ise faiz oranlarının pay getirileri üzerindeki etkilerini sektörel olarak analiz etmiş ve pozitif faiz artışlarının pay getirilerinde negatif bir etki yarattığını belirtmiştir. Duran, Özlü ve Ünalı (2010), değişen oynaklığa dayalı belirleme yöntemi ile Türkiye'de uygulanan para politikasının özellikle mali sektör endeksindeki pay fiyatlarını nasıl etkilediğini göstermiştir. Şerefoğlu (2014), Türkiye'de para politikası kararlarının pay fiyatları üzerindeki etkisini araştırmış ve bu sürprizlerin pay fiyatları üzerindeki ortalama etkilerinin istatistiksel olarak belirgin olmadığını bulmuştur. Son olarak, Türgüt ve Çetenak (2020) 13 Eylül 2018 tarihli TCMB faiz artış kararının banka pay getirilerine etkilerini olay çalışması yöntemiyle incelemiş ve faiz artış kararlarının pay getirileri üzerinde pozitif etkiye neden olduğunu bulmuşlardır. Türkiye'deki bu çalışmalar da para politikası kararlarının finansal piyasalar ve ekonomik aktörler üzerindeki çeşitlilik gösteren etkilerini anlamamıza katkı sağlamaktadır.

2. VERİ SETİ VE METODOLOJİ

Çalışmada, olay çalışması yöntemi kullanılarak Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren on iki banka ve beş aracı kurumun 15.01.2019 – 28.08.2019 tarihleri arasındaki günlük pay kapanış fiyatı verileri investing.com sitesinden elde edilmiştir. Olay çalışması yönteminde anormal getiri hesaplanmasında hangi yöntemin kullanılacağı önemli bir tercih oluşturmaktadır. Genel olarak, olay çalışması analizlerinde en çok tercih edilen yöntemler en küçük kareler formülüyle hesaplanan piyasa modeli ve sabit ortalama getiriler modelidir (Sağım ve Reis, 2020, s. 655). Bu çalışmada, literatürdeki önceki çalışmalarla paralellik sağlamak amacıyla (Kahraman, 2016, Aytekin, Abdioğlu ve Sezgin, 2021; Ercan ve Haykır, 2022; Türgüt ve Çetenak, 2020), anormal getiri hesaplamalarında piyasa modeli yöntemi kullanılmıştır.

Belirlenen 17 finans sektörü şirketinin paylarına ilişkin anormal getiriler (AR), ortalama anormal getiriler (AAR) ve kümülatif ortalama anormal getiriler (CAAR), Microsoft Excel programı kullanılarak hesaplanmıştır. Araştırma kapsamına alınan banka ve aracı kurumlara ilişkin pay kodları ve şirket adları sırasıyla Tablo 1 Panel A ve Panel B'de gösterilmektedir.

Tablo 1: Araştırmaya Dahil Edilen Banka ve Aracı Kurumlar

No	Kod	Şirket Ünvanı
<i>Panel A: Bankalar</i>		
1	AKBNK	Akbank T.A.Ş.
2	ALBRK	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
3	GARAN	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
4	HALKB	Türkiye Halk Bankası A.Ş.
5	ICBCT	ICBC Turkey Bank A.Ş.
6	ISCTR	Türkiye İş Bankası A.Ş.
7	KLNMA	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.
8	QNBFB	QNB Finansbank A.Ş.
9	SKBNK	Şekerbank T.A.Ş.
10	TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
11	VAKBN	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
12	YKBNK	Yapı Kredi Bankası A.Ş.
<i>Panel B: Aracı Kurumlar</i>		
1	GEDIK	Gedik Yatırım Menkul Değerler
2	GLBMD	Global Menkul Değerler
3	INFO	İnfo Yatırım
4	ISMEN	İş Yatırım
5	OSMEN	Osmanlı Yatırım Menkul Değerler

Çalışma kapsamında hem bankalar hem de aracı kurumlar için üç adet olay penceresi belirlenmiştir. İlk olay penceresi olay öncesi ve sonrası “-21, +21” günlerini kapsarken, ikinci olay penceresi “-14, +14” günlerini, üçüncü olay penceresi ise “-7, +7”

günlerini kapsamaktadır. Tahmin pencereleri ise sırasıyla “-131, -22”, “-131, -15” ve “-131, -8” olarak oluşturulmuştur. Çalışmaya dahil olan banka ve aracı kurumlar için ayrı ayrı AR, AAR ve CAAR hesaplamaları yapılmıştır.

Olay çalışmasına ilişkin hesaplanacak olan AR, AAR ve CAAR hesaplamaları yedi aşamada gerçekleştirilmiştir. Çalışmaya dahil olan banka ve aracı kurumların günlük pay getirileri ile BİST-100 günlük endeks değerlerindeki değişim oranları hesaplanırken logaritmik getiri hesap formülü kullanılmıştır (Aksu ve Sakarya, 2016, s. 30).

1. Aşama: Payların logaritmik getiri hesabı için kullanılan formül aşağıdaki gibidir:

$$R_{it} = \ln (P_{it}/P_{it-1})$$

Burada:

R_{it} , i payının t günündeki logaritmik getirisi,

P_{it} , i payının t günündeki kapanış fiyatı,

P_{it-1} , i payının t-1 günündeki kapanış fiyatıdır.

2. Aşama: BİST-100 endeksinin logaritmik getiri hesabı için kullanılan formül aşağıdaki gibidir:

$$R_{mt} = \ln (P_{mt}/P_{mt-1})$$

Burada:

R_{mt} , BİST-100 endeksinin t günündeki logaritmik getirisi,

P_{mt} , BİST-100 endeksinin t günündeki kapanış değeri,

P_{mt-1} , BİST-100 endeksinin t-1 günündeki kapanış değeridir.

Çalışmada anormal getirileri hesaplamak için piyasa modeli yöntemi kullanılmıştır. Piyasa modeli, bir şirketin pay getirisini belirli bir piyasa endeksi getirisiyle ilişkilendirir (Karan, 2004). Çalışmaya dahil edilen her şirket payı için alfa ve beta değerleri hesaplanarak, şirket paylarının piyasa endeksine olan duyarlılıkları ve beklenen getiri üzerindeki performansları incelenmiştir.

3. Aşama: Anormal getiri hesabında kullanılan piyasa modeli formülü aşağıdaki gibidir:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Burada:

R_{it} , i payının t günündeki getirisi,

α_i , sabit katsayı,

β_i , i payının sistematik riski (beta katsayısı),

R_{mt} , piyasa portföyü olarak kabul edilen BİST100 endeksinin t günündeki getirisi,

ε_{it} , hata terimidir.

4. Aşama: Piyasa modeliyle ilgili gerekli hesaplamalar sonrasında anormal getiriler (AR_{it}) aşağıdaki formül yardımı ile hesaplanmaktadır (Bowman, 1983:568).

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

5. Aşama: Her bir “i” payı için “t” günündeki anormal getiriler hesaplandıktan sonra, her pay için “t” gününde elde edilen sonuçlar birbiriyle toplanmakta ve elde edilen toplam, pay sayısına bölünerek ortalama anormal getiri (AAR_t) hesaplanmaktadır.

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Burada:

AAR_t , payların t günündeki ortalama anormal getirisi,

N, t günündeki pay sayısıdır.

6. Aşama: Belirlenen olay pencerelerine yönelik kümülatif anormal getiri hesabı aşağıdaki formül yardımı ile bulunmaktadır.

$$CAR_t = \sum_{i=1}^N AAR_t$$

7. Aşama: Hesaplanan kümülatif anormal getirilerden (CAR_t), kümülatif ortalama anormal getiriler ($CAAR_t$) elde edilmiştir.

$$CAAR_t = AAR_t + CAR_t$$

3. AMPİRİK BULGULAR

Çalışmada elde edilen AAR'ların istatistiksel anlamlılığının test etmek için öncelikle bu verilerin normal dağılım gösterip göstermediği incelenmektedir. Literatürde normallik testi için genellikle Kolmogorov-Smirnov normallik testi kullanılmaktadır. Ayrıca, verilerin çarpıklık (skewness) ve basıklık (kurtosis) katsayısı değerlerine bakılarak da verilerin normal dağılıp dağılmadığı değerlendirilebilir. Bu yöntemle göre, ilgili istatistiklerin -2,0 ile +2,0 arasında olduğu durumlarda verilerin normal dağıldığı kabul edilmektedir (George ve Mallery, 2010). Yapılan analizler hem banka hem de aracı kurum paylarının AAR verilerinin normal dağıldığını göstermektedir.¹

3.1. Bankacılık Sektörü Paylarına İlişkin Ampirik Bulgular

25 Temmuz 2019 tarihinde TCMB tarafından alınan 425 baz puanlık politika faizi indirim kararının alt örneklem olarak seçilen 12 bankanın pay getirileri üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla her bir banka için olay öncesi ve sonrası “-21 +21”, “-14, +14”, “-7, +7” olay pencereleri belirlenmiştir. Daha sonra bu getiriler kullanılarak AR, AAR ve CAAR hesaplanmış ve banka paylarının fiyatlanmasında ilgili para politikası kararının ne yönde etkili olduğu Tablo 2’de gösterilerek yorumlanmıştır.

Tablo 2’de XUMAL’da işlem gören bankalara ait AR’lar, AAR’lar, CAAR’lar ve bu getirilere ilişkin t-testi sonuçları yer almaktadır. 43 günlük olay penceresi incelendiğinde, 425 baz puanlık politika faizi indirimi açıklamasının yapıldığı olay gününe (0) ve bugünün etrafındaki günlere ait AAR’ların istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu AAR değerlerinden -15. ve -13. gündeki AAR’lar %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olup sırasıyla negatif ve pozitifdir. CAAR değerleri incelendiğinde ise olay günü, olay günü öncesi ve sonrası tüm günlerinin (5. gün hariç) pozitif olduğu görülmektedir. Bu CAAR değerlerinden, -17. ve -16. günlerdeki CAAR değeri %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Şekil 1’den de görülebileceği gibi, CAAR değerleri olay öncesi -9. günden itibaren genel olarak azalmış ve olay sonrası günlerde ise daha çok pozitif değerler olarak dalgalanmıştır. Olay penceresi sonuna kadar CAAR’larda artış gözlemlense de olay öncesi günlerdeki en yüksek CAAR seviyelerine ulaşamamıştır.

Tablo 3’te yer alan t-testi sonuçları incelendiğinde, olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olduğu görülmektedir ($p= 0,03$). Bu durum, olay penceresinde olay öncesi ve olay sonrası CAAR değerleri arasında %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir fark olduğunu göstermektedir. Tablodaki ortalamalar değerlendirildiğinde, olay öncesi ortalama CAAR değeri 0,0203 iken, olay sonrası bu değer 0,0121 olarak tespit edilmiştir. Olay sonrasında ortalama değer azaldığı gözlemlenmektedir. Bu sonuçlara göre, H1 hipotezi kabul edilmektedir. TCMB’nin 25 Temmuz 2019 tarihinde politika faizini %24’ten %19,75’e düşürmesinin, Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren banka paylarının getirileri üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu ortaya konulmuştur.

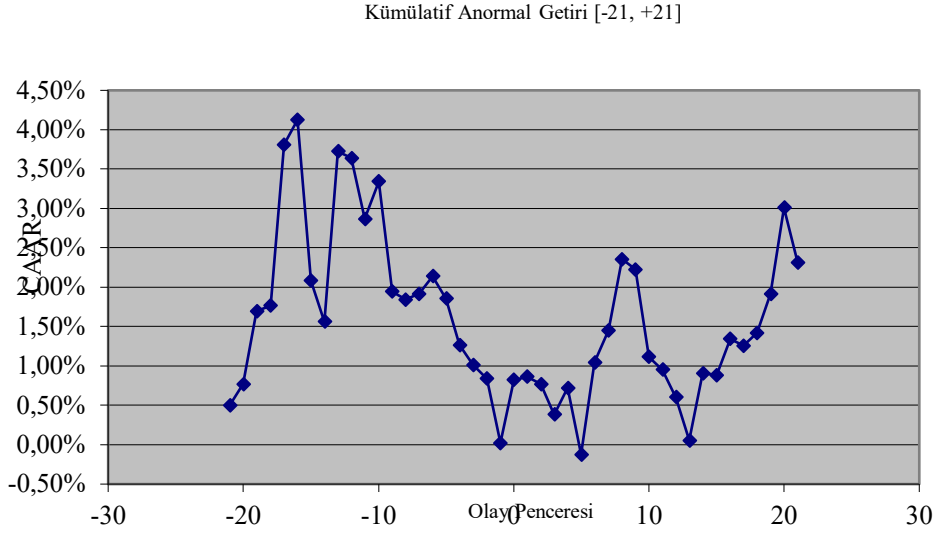
¹ Araştırmacılarca, Kolmogorov-Smirnov normallik testi sonuçları ile çarpıklık ve basıklık katsayısı değerleri talep edilirse bu bilgiler yazarlar tarafından paylaşılabilir

Tablo 2: Araştırmaya Dahil Edilen Banka ve Aracı Kurumlar

Olay G.	AKBNK	ALBRK	GARAN	HALKB	ICBCT	ISCTR	KLNMA	QNBFB	SKBNK	TSKB	VAKBN	YKBNK	AAR	CAAR	AAR t- ist.	CAAR t- ist
-21	-0,0194	0,0075	0,0001	0,0378	0,0364	0,0110	-0,0139	-0,0126	-0,0122	0,0112	0,0128	0,0013	0,0050	0,0050	0,5345	0,5345
-20	-0,0087	-0,0002	-0,0015	0,0223	0,0030	0,0018	0,0008	0,0027	0,0088	0,0065	0,0003	-0,0034	0,0027	0,0077	0,2876	0,5813
-19	-0,0193	-0,0092	-0,0062	-0,0118	0,1298	-0,0070	0,0011	0,0362	0,0127	0,0057	-0,0106	-0,0100	0,0093	0,0170	0,9907	1,0466
-18	0,0018	-0,0018	0,0009	0,0073	0,0442	0,0021	-0,0024	-0,0002	-0,0102	-0,0229	0,0059	-0,0164	0,0007	0,0177	0,0729	0,9428
-17	0,0117	0,0310	0,0192	0,0046	0,1458	-0,0089	-0,0164	-0,0023	-0,0183	0,0191	0,0364	0,0235	0,0205	0,0381	2,1832**	1,8197*
-16	-0,0055	-0,0050	-0,0038	-0,0163	0,0937	-0,0044	-0,0043	-0,0150	0,0057	0,0082	-0,0056	-0,0099	0,0031	0,0413	0,3354	1,7981*
-15	-0,0027	-0,0240	0,0091	-0,0012	-0,2109	0,0022	-0,0097	-0,0142	0,0014	-0,0040	0,0202	-0,0117	-0,0205	0,0208	-2,1831**	0,8396
-14	-0,0040	-0,0178	0,0125	0,0127	-0,1296	-0,0010	0,0147	-0,0049	0,0010	0,0127	0,0335	0,0079	-0,0052	0,0156	-0,5523	0,5901
-13	0,0482	0,0165	0,0185	0,0314	0,0137	0,0405	-0,0021	0,0181	-0,0018	0,0349	0,0143	0,0274	0,0216	0,0373	2,3077**	1,3255
-12	0,0090	0,0138	-0,0079	0,0171	-0,0024	-0,0052	0,0067	-0,0005	0,0127	-0,0149	-0,0136	-0,0251	-0,0009	0,0364	-0,0926	1,2282
-11	0,0111	-0,0013	-0,0072	-0,0183	-0,0390	-0,0084	0,0243	-0,0082	-0,0062	-0,0184	-0,0159	-0,0050	-0,0077	0,0287	-0,8237	0,9227
-10	-0,0070	-0,0042	-0,0038	0,0133	0,0143	0,0040	-0,0112	0,0009	0,0000	0,0199	0,0279	0,0033	0,0048	0,0334	0,5099	1,0306
-9	-0,0221	-0,0099	-0,0312	-0,0105	-0,0136	-0,0316	-0,0114	-0,0022	-0,0190	-0,0082	0,0027	-0,0109	-0,0140	0,0195	-1,4936	0,5759
-8	0,0123	-0,0056	-0,0016	0,0066	-0,0077	-0,0127	0,0114	-0,0068	-0,0018	0,0115	0,0052	-0,0232	-0,0010	0,0184	-0,1103	0,5255
-7	-0,0355	0,0077	-0,0332	0,0150	0,0733	-0,0016	0,0011	0,0104	0,0003	-0,0095	-0,0265	0,0076	0,0008	0,0192	0,0810	0,5286
-6	0,0034	-0,0040	0,0168	0,0062	0,0159	-0,0079	-0,0059	-0,0079	0,0004	0,0069	-0,0086	0,0110	0,0022	0,0214	0,2350	0,5706
-5	-0,0008	-0,0036	-0,0099	0,0266	-0,0143	-0,0091	-0,0105	0,0013	-0,0096	-0,0053	0,0020	-0,0009	-0,0028	0,0185	-0,3033	0,4800
-4	-0,0119	0,0066	-0,0162	-0,0195	0,0051	-0,0095	-0,0032	-0,0039	-0,0021	0,0095	-0,0253	0,0001	-0,0059	0,0127	-0,6270	0,3187
-3	0,0084	-0,0072	0,0065	-0,0045	-0,0094	-0,0230	-0,0005	0,0037	0,0001	-0,0166	0,0018	0,0103	-0,0025	0,0101	-0,2708	0,2480
-2	-0,0016	-0,0181	0,0053	0,0064	-0,0121	-0,0075	-0,0091	-0,0023	-0,0059	0,0337	-0,0052	-0,0049	-0,0018	0,0084	-0,1877	0,1998
-1	-0,0200	-0,0013	-0,0074	-0,0077	-0,0050	0,0053	-0,0111	-0,0113	-0,0196	-0,0087	-0,0064	-0,0047	-0,0082	0,0002	-0,8704	0,0050
0	0,0000	0,0010	-0,0017	0,0013	0,0006	0,0023	0,0109	0,0098	0,0281	0,0023	0,0408	0,0007	0,0080	0,0082	0,8541	0,1870
Olay G.	AKBNK	ALBRK	GARAN	HALKB	ICBCT	ISCTR	KLNMA	QNBFB	SKBNK	TSKB	VAKBN	YKBNK	AAR	CAAR	AAR t test	CAAR t test
1	-0,0026	0,0094	0,0046	0,0015	0,0014	-0,0011	-0,0023	-0,0077	0,0021	-0,0077	0,0070	0,0003	0,0004	0,0086	0,0445	0,1922
2	0,0091	0,0034	-0,0077	0,0013	0,0119	-0,0099	0,0046	0,0061	-0,0050	-0,0051	0,0088	-0,0286	-0,0009	0,0077	-0,0993	0,1679
3	-0,0085	0,0101	0,0002	-0,0168	0,0009	-0,0082	-0,0032	0,0075	-0,0008	-0,0050	0,0050	-0,0278	-0,0039	0,0038	-0,4149	0,0815
4	0,0046	-0,0001	0,0194	-0,0102	-0,0055	-0,0063	0,0020	0,0025	-0,0019	0,0062	-0,0002	0,0304	0,0034	0,0072	0,3636	0,1512
5	-0,0100	-0,0057	-0,0128	-0,0205	-0,0030	-0,0029	-0,0138	-0,0006	0,0238	0,0020	-0,0271	-0,0309	-0,0085	-0,0012	-0,9021	-0,0252
6	0,0085	0,0119	0,0249	0,0044	0,0034	-0,0009	0,0192	0,0099	0,0177	0,0226	-0,0115	0,0301	0,0117	0,0105	1,2471	0,2110
7	0,0140	0,0147	0,0150	0,0040	0,0001	0,0043	-0,0178	0,0055	0,0033	0,0225	0,0038	-0,0203	0,0041	0,0145	0,4362	0,2883
8	0,0063	-0,0017	0,0024	0,0110	-0,0025	-0,0175	0,1027	-0,0043	-0,0098	0,0144	0,0039	0,0032	0,0090	0,0235	0,9604	0,4588
9	0,0157	0,0124	0,0297	-0,0126	-0,0238	0,0087	-0,0592	-0,0059	-0,0115	0,0042	0,0019	0,0250	-0,0013	0,0223	-0,1369	0,4267
10	0,0033	-0,0050	-0,0315	0,0049	0,0080	-0,0211	-0,0234	-0,0186	-0,0235	-0,0117	-0,0065	-0,0082	-0,0111	0,0111	-1,1865	0,2103
11	0,0052	-0,0015	0,0047	-0,0032	0,0091	-0,0275	-0,0100	0,0089	0,0096	-0,0137	0,0093	-0,0100	-0,0016	0,0095	-0,1711	0,1773
12	-0,0117	0,0016	-0,0052	-0,0217	0,0076	-0,0244	0,0165	-0,0012	0,0037	0,0054	-0,0022	-0,0104	-0,0035	0,0060	-0,3735	0,1106
13	-0,0223	0,0031	-0,0246	-0,0021	0,0016	0,0013	0,0110	-0,0021	-0,0103	0,0091	-0,0194	-0,0114	-0,0055	0,0005	-0,5880	0,0096
14	-0,0123	0,0172	-0,0120	0,0157	0,0693	0,0121	-0,0007	0,0060	0,0069	0,0171	0,0007	-0,0174	0,0086	0,0091	0,9129	0,1616
15	-0,0089	-0,0092	0,0018	0,0121	0,0015	-0,0249	0,0045	-0,0033	0,0030	0,0278	-0,0016	-0,0060	-0,0003	0,0088	-0,0286	0,1547
16	0,0076	0,0083	0,0026	-0,0098	-0,0186	0,0093	0,0615	-0,0065	0,0077	-0,0061	0,0041	-0,0045	0,0046	0,0134	0,4944	0,2329
17	-0,0105	0,0030	-0,0095	0,0303	0,0145	-0,0003	-0,0384	-0,0047	0,0029	0,0015	0,0066	-0,0058	-0,0009	0,0126	-0,0926	0,2150
18	-0,0008	-0,0135	0,0051	0,0191	-0,0064	-0,0032	0,0596	-0,0045	-0,0207	-0,0183	0,0034	0,0000	0,0016	0,0142	0,1750*	0,2400
19	-0,0044	0,0018	-0,0051	0,0032	0,0108	0,0039	-0,0078	0,0585	0,0019	0,0007	-0,0015	-0,0029	0,0049	0,0191	0,5259	0,3192
20	0,0052	0,0160	0,0042	0,0103	0,0336	0,0031	-0,0006	-0,0064	0,0257	-0,0004	0,0291	0,0115	0,0109	0,0301	1,1678	0,4956
21	0,0113	-0,0068	-0,0062	0,0077	-0,0035	0,0069	-0,0172	-0,0028	-0,0082	0,0015	-0,0024	-0,0635	-0,0069	0,0232	-0,7402	0,3769

t anlamlılık değerleri %1'de (***) 2,698; %5'te (**) 2,018 ve %10'da (*) 1,682'dir. AAR ortalama anormal getiriyi, CAAR ise kümülatif ortalama anormal getiriyi ifade etmektedir. Olay G. sütununda yer alan "0" para politikası kararının alındığı 25 Temmuz 2019 gününü temsil etmektedir.

Şekil 1. Banka Paylarının Kümülatif Ortalama Anormal Getirileri (-21, +21)



Tablo 3: Banka Paylarına İlişkin Bağımlı Örneklem T-Testi Sonuçları (-21, +21)

	T-testi Sonuçları			
	N	Ortalama	Standart Sapma	p-değeri
Olay Öncesi (0)	21	0,0203	0,0116	0,03
Olay Sonrası (1)	21	0,0121	0,0078	
Fark		0,0082		

Tablo 4'te bankalara ait "-14, +14" günlerine ilişkin AR, AAR ve CAAR değerleri ile bu değerlerin anlamlılıklarını gösteren t-istatistikleri sunulmaktadır. Bu değerlerin çoğunluğu negatif olmasına rağmen istatistiksel olarak anlamlı değildir. Diğer bir ifadeyle banka payları, TCMB'nin politika faiz indirimi öncesinde ve sonrasında genellikle istatistiksel olarak anlamsız negatif anormal getiriler göstermiştir. Şekil 2'de de görülebileceği gibi, CAAR'ların -9. günden başlayarak azalıp uzun bir süre negatif seyretmiş ve "-21, +21" olay penceresinde olduğu gibi +5. günde en düşük değerine ulaşmıştır. Ayrıca Şekil 2'den anlaşıldığı üzere, olay günü öncesinde negatif CAAR sayısı 10 iken, olay sonrasında tüm CAAR'lar negatif olarak gerçekleşmiştir. Olay penceresi sonuna kadar bu getirilerde artış olsa da olay öncesi en yüksek getiri seviyesine ulaşamamıştır.

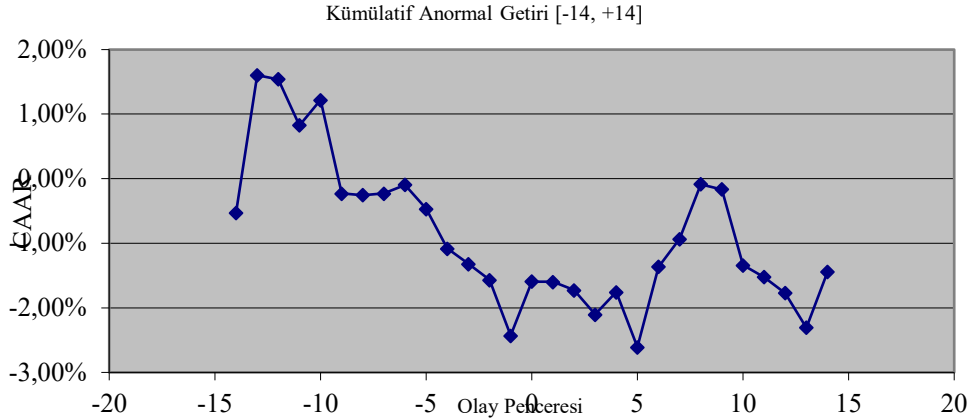
Tablo 5'teki t-testi sonuçları incelendiğinde, olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olduğunu ifade p değerinin %10'dan küçük olduğu görülmektedir ($p=0,07$). Bu durum, olay penceresinde olay öncesi ve olay sonrası CAAR değerleri arasında %10 istatistiksel anlamlılık düzeyinde bir fark olduğunu göstermektedir. Tablo 5'te yer alan ortalamalar değerlendirildiğinde ise olay öncesi ortalama değer -0,0021 iken, olay sonrası bu değer -0,0014 olarak belirlenmiştir. Bu bulgular, H1 hipotezi kabul edilmesini destekleyerek TCMB'nin 25 Temmuz 2019 tarihinde politika faizini %24'ten %19,75'e indirmesi kararının, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren banka paylarının getirileri üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 4: Bankalara İlişkin Pay Getirileri (-14, +14)

Olay G.	AKBNK	ALBRK	GARAN	HALKB	ICBCT	ISCTR	KLNMA	QNBFB	SKBNK	TSKB	VAKBN	YKBNK	AAR	CAAR	AAR t test	CAAR t test
-14	-0,0036	-0,0177	0,0124	0,0123	-0,1315	-0,0010	0,0151	-0,0049	0,0011	0,0125	0,0330	0,0082	-0,0053	-0,0053	-0,5608	-0,5608
-13	0,0485	0,0164	0,0183	0,0311	0,0109	0,0406	-0,0017	0,0181	-0,0016	0,0346	0,0137	0,0276	0,0214	0,0160	2,2466**	1,1920
-12	0,0094	0,0143	-0,0079	0,0167	-0,0008	-0,0053	0,0069	-0,0004	0,0125	-0,0149	-0,0137	-0,0246	-0,0006	0,0154	-0,0675	0,9344
-11	0,0117	-0,0003	-0,0069	-0,0187	-0,0338	-0,0087	0,0243	-0,0079	-0,0067	-0,0182	-0,0156	-0,0043	-0,0071	0,0083	-0,7465	0,4359
-10	-0,0069	-0,0050	-0,0044	0,0130	0,0059	0,0043	-0,0105	0,0008	0,0006	0,0194	0,0267	0,0030	0,0039	0,0122	0,4101	0,5733
-9	-0,0218	-0,0103	-0,0315	-0,0108	-0,0184	-0,0314	-0,0109	-0,0022	-0,0187	-0,0086	0,0019	-0,0109	-0,0145	-0,0023	-1,5221	-0,0980
-8	0,0129	-0,0044	-0,0012	0,0063	-0,0011	-0,0130	0,0113	-0,0066	-0,0024	0,0118	0,0057	-0,0223	-0,0002	-0,0025	-0,0261	-0,1006
-7	-0,0352	0,0073	-0,0335	0,0147	0,0680	-0,0015	0,0017	0,0104	0,0007	-0,0099	-0,0274	0,0076	0,0002	-0,0023	0,0239	-0,0857
-6	0,0036	-0,0048	0,0163	0,0058	0,0075	-0,0076	-0,0051	-0,0080	0,0010	0,0063	-0,0098	0,0107	0,0013	-0,0010	0,1401	-0,0341
-5	-0,0006	-0,0045	-0,0104	0,0262	-0,0225	-0,0089	-0,0098	0,0012	-0,0090	-0,0059	0,0008	-0,0011	-0,0037	-0,0047	-0,3881	-0,1550
-4	-0,0116	0,0065	-0,0164	-0,0199	0,0022	-0,0094	-0,0028	-0,0039	-0,0019	0,0092	-0,0259	0,0002	-0,0061	-0,0108	-0,6453	-0,3424
-3	0,0089	-0,0068	0,0066	-0,0049	-0,0085	-0,0231	-0,0003	0,0038	-0,0001	-0,0166	0,0016	0,0107	-0,0024	-0,0132	-0,2513	-0,4004
-2	-0,0014	-0,0187	0,0048	0,0060	-0,0192	-0,0072	-0,0084	-0,0024	-0,0054	0,0332	-0,0063	-0,0050	-0,0025	-0,0157	-0,2613	-0,4571
-1	-0,0198	-0,0017	-0,0077	-0,0080	-0,0100	0,0054	-0,0105	-0,0114	-0,0192	-0,0091	-0,0072	-0,0047	-0,0087	-0,0243	-0,9101	-0,6837
0	0,0005	0,0017	-0,0015	0,0009	0,0037	0,0021	0,0110	0,0100	0,0278	0,0024	0,0409	0,0013	0,0084	-0,0159	0,8831	-0,4325
1	-0,0023	0,0090	0,0043	0,0012	-0,0032	-0,0010	-0,0017	-0,0077	0,0024	-0,0080	0,0062	0,0004	0,0000	-0,0160	-0,0045	-0,4199
2	0,0094	0,0032	-0,0080	0,0009	0,0082	-0,0098	0,0051	0,0061	-0,0048	-0,0054	0,0081	-0,0285	-0,0013	-0,0173	-0,1356	-0,4403
3	-0,0081	0,0104	0,0002	-0,0172	0,0015	-0,0083	-0,0030	0,0076	-0,0009	-0,0051	0,0048	-0,0274	-0,0038	-0,0210	-0,3967	-0,5214
4	0,0050	0,0002	0,0194	-0,0105	-0,0052	-0,0064	0,0022	0,0026	-0,0019	0,0061	-0,0004	0,0308	0,0035	-0,0175	0,3670	-0,4233
5	-0,0096	-0,0055	-0,0129	-0,0209	-0,0041	-0,0029	-0,0135	-0,0005	0,0239	0,0018	-0,0275	-0,0306	-0,0085	-0,0261	-0,8971	-0,6132
6	0,0092	0,0130	0,0252	0,0040	0,0095	-0,0012	0,0190	0,0102	0,0172	0,0229	-0,0110	0,0310	0,0124	-0,0137	1,3050	-0,3136
7	0,0144	0,0153	0,0151	0,0037	0,0020	0,0042	-0,0176	0,0057	0,0031	0,0225	0,0037	-0,0198	0,0043	-0,0093	0,4563	-0,2091
8	0,0065	-0,0021	0,0021	0,0107	-0,0077	-0,0173	0,1033	-0,0043	-0,0095	0,0140	0,0030	0,0032	0,0085	-0,0008	0,8915	-0,0186
9	0,0163	0,0132	0,0299	-0,0130	-0,0201	0,0084	-0,0592	-0,0057	-0,0118	0,0044	0,0020	0,0257	-0,0008	-0,0017	-0,0860	-0,0358
10	0,0035	-0,0056	-0,0319	0,0045	0,0020	-0,0210	-0,0228	-0,0186	-0,0231	-0,0121	-0,0075	-0,0082	-0,0117	-0,0134	-1,2338	-0,2818
11	0,0056	-0,0015	0,0045	-0,0036	0,0065	-0,0275	-0,0096	0,0089	0,0097	-0,0139	0,0087	-0,0098	-0,0018	-0,0152	-0,1928	-0,3141
12	-0,0109	0,0030	-0,0047	-0,0220	0,0162	-0,0248	0,0163	-0,0009	0,0029	0,0058	-0,0015	-0,0094	-0,0025	-0,0177	-0,2629	-0,3589
13	-0,0218	0,0036	-0,0245	-0,0025	0,0030	0,0012	0,0112	-0,0020	-0,0105	0,0091	-0,0195	-0,0110	-0,0053	-0,0230	-0,5584	-0,4579
14	-0,0119	0,0175	-0,0120	0,0153	0,0692	0,0120	-0,0004	0,0061	0,0069	0,0170	0,0004	-0,0170	0,0086	-0,0145	0,9030	-0,2823

t anlamlılık değerleri %1'de (***) 2,763; %5'te (**) 2,048 ve %10'da (*) 1,701'dir. AAR ortalama anormal getiriyi, CAAR ise kümülatif ortalama anormal getiriyi ifade etmektedir. Olay G. sütununda yer alan "0" para politikası kararının alındığı 25 Temmuz 2019 gününü temsil etmektedir.

Şekil 2: Banka Paylarının Kümülatif Ortalama Anormal Getirileri (-14, +14)



Tablo 5: Bağımlı Örneklem T-Testi Sonuçları (Bankacılık Sektörü -14, +14)

T-testi Sonuçları				
	N	Ortalama	Standart Sapma	p-değeri
Olay Öncesi (0)	14	-0,0021	0,0119	0,07
Olay Sonrası (1)	14	-0,0014	0,0071	
Fark		-0,0007		

Tablo 6 incelendiğinde, olay günü hariç -5. ile +5. günler arasındaki AAR'ların negatif olduğu görülmektedir. Benzer şekilde, CAAR değerleri de -7. ve -6. günler hariç olay penceresi boyunca genellikle negatiftir. Başka bir deyişle olay gününden önce bu negatif CAAR sayısı 5 iken, olaydan sonra tüm dönem boyunca negatif anormal getiriler elde edilmiştir. Ancak, tablodaki tüm AAR ve CAAR değerlerinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu gözlemlenmiştir. Şekil 3'ten de banka paylarının -5. günden sonra negatif CAAR değerleri aldığı görülmektedir. "-7, +7" olay penceresinde, "-21, +21" ve "-14, +14" olay penceresinden farklı olarak negatif eğilimin daha belirgin bir şekilde görülmektedir. Bu pencerede de olay sonrası CAAR'lar dalgalı bir şekilde yükselip düşse de bu getirilerin hiçbir zaman pozitif değerler almadığı tespit edilmiştir.

Tablo 7'deki t-testi sonuçlarına göre, olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olmadığını gösteren p değeri %10'dan büyüktür ($p=0,17$). Bu sonuca göre, olay öncesi -0,0079 ve olay sonrası -0,0147 CAAR değerleri arasında istatistiksel bir farklılık bulunmamaktadır. Dolayısıyla "-7, +7" olay penceresinde, H_0 hipotezi kabul edilerek TCMB'nin 25 Temmuz 2019 tarihinde politika faizini %24'ten %19,75'e indirmesi kararının Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren banka paylarının getirileri üzerine anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

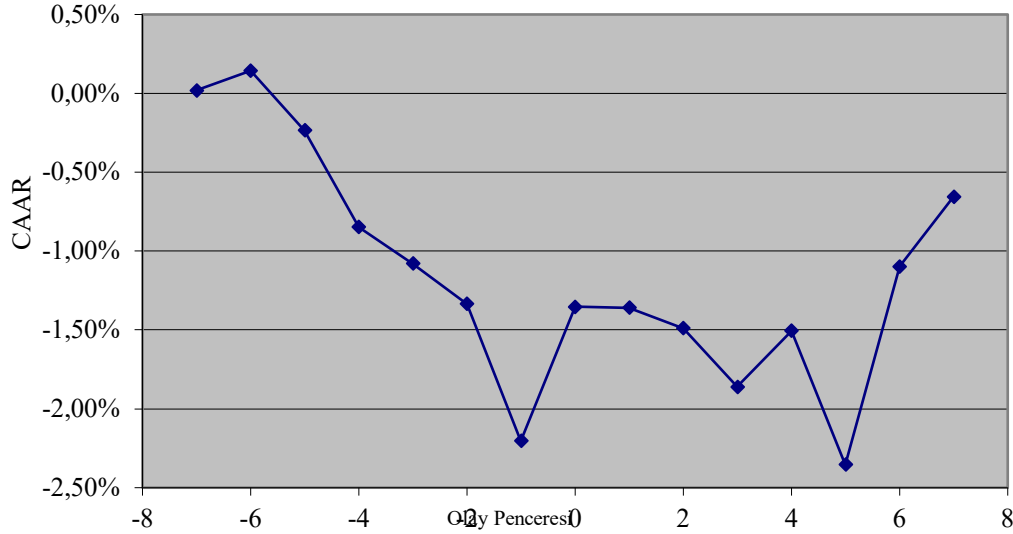
Tablo 6: Bankalara İlişkin Pay Getirileri (-7, +7)

Olay G.	AKBNK	ALBRK	GARAN	HALKB	ICBCT	ISCTR	KLNMA	QNBFB	SKBNK	TSKB	VAKBN	YKBNK	AAR	CAAR	AAR t test	CAAR t test
-7	-0,0353	0,0074	-0,0333	0,0142	0,0691	-0,0015	0,0018	0,0103	0,0008	-0,0104	-0,0281	0,0074	0,0002	0,0002	0,0199	0,0199
-6	0,0038	-0,0046	0,0165	0,0052	0,0084	-0,0078	-0,0046	-0,0082	0,0012	0,0056	-0,0108	0,0103	0,0012	0,0014	0,1300	0,1060
-5	-0,0004	-0,0043	-0,0102	0,0257	-0,0216	-0,0091	-0,0093	0,0010	-0,0088	-0,0066	-0,0002	-0,0016	-0,0038	-0,0023	-0,3949	-0,1414
-4	-0,0119	0,0066	-0,0162	-0,0203	0,0035	-0,0094	-0,0030	-0,0039	-0,0018	0,0089	-0,0264	0,0003	-0,0061	-0,0085	-0,6411	-0,4430
-3	0,0082	-0,0068	0,0067	-0,0052	-0,0069	-0,0228	-0,0009	0,0039	0,0000	-0,0167	0,0014	0,0112	-0,0023	-0,0108	-0,2426	-0,5047
-2	-0,0013	-0,0186	0,0050	0,0055	-0,0182	-0,0074	-0,0081	-0,0025	-0,0052	0,0326	-0,0071	-0,0054	-0,0026	-0,0133	-0,2668	-0,5697
-1	-0,0199	-0,0016	-0,0075	-0,0085	-0,0089	0,0054	-0,0104	-0,0115	-0,0191	-0,0096	-0,0079	-0,0048	-0,0087	-0,0220	-0,9082	-0,8707
0	-0,0004	0,0017	-0,0013	0,0007	0,0055	0,0025	0,0101	0,0102	0,0279	0,0025	0,0409	0,0020	0,0085	-0,0135	0,8895	-0,5000
1	-0,0025	0,0091	0,0045	0,0007	-0,0020	-0,0010	-0,0017	-0,0078	0,0025	-0,0085	0,0055	0,0003	-0,0001	-0,0136	-0,0071	-0,4737
2	0,0092	0,0032	-0,0078	0,0005	0,0094	-0,0098	0,0050	0,0061	-0,0046	-0,0058	0,0076	-0,0285	-0,0013	-0,0149	-0,1358	-0,4924
3	-0,0087	0,0105	0,0004	-0,0175	0,0031	-0,0080	-0,0036	0,0077	-0,0008	-0,0052	0,0046	-0,0269	-0,0037	-0,0186	-0,3877	-0,5864
4	0,0044	0,0003	0,0195	-0,0109	-0,0037	-0,0062	0,0017	0,0027	-0,0018	0,0060	-0,0006	0,0312	0,0035	-0,0150	0,3712	-0,4543
5	-0,0101	-0,0055	-0,0127	-0,0213	-0,0027	-0,0027	-0,0139	-0,0005	0,0240	0,0016	-0,0279	-0,0303	-0,0085	-0,0235	-0,8885	-0,6829
6	0,0080	0,0129	0,0254	0,0039	0,0115	-0,0007	0,0178	0,0105	0,0172	0,0231	-0,0107	0,0320	0,0126	-0,0110	1,3145	-0,3067
7	0,0137	0,0152	0,0152	0,0034	0,0036	0,0045	-0,0184	0,0059	0,0031	0,0225	0,0036	-0,0192	0,0044	-0,0065	0,4628	-0,1768

t anlamlılık değerleri %1'de (***) 2,977; %5'te (**) 2,145 ve %10'da (*) 1,761'dir. AAR ortalama anormal getiriyi, CAAR ise kümülatif ortalama anormal getiriyi ifade etmektedir. Olay G. sütununda yer alan "0" para politikası kararının alındığı 25 Temmuz 2019 gününü temsil etmektedir.

Şekil 3: Banka Paylarının Kümülatif Ortalama Anormal Getirileri (-14, +14)

Kümülatif Anormal Getiri [-7, +7]

**Tablo 7: Bağımlı Örneklem T-Testi Sonuçları (Bankacılık Sektörü -7, +7)**

	T-testi Sonuçları			
	N	Ortalama	Standart Sapma	p-değeri
Olay Öncesi (0)	7	-0,0079	0,0083	0,17
Olay Sonrası (1)	7	-0,0147	0,0054	
Fark		-0,0068		

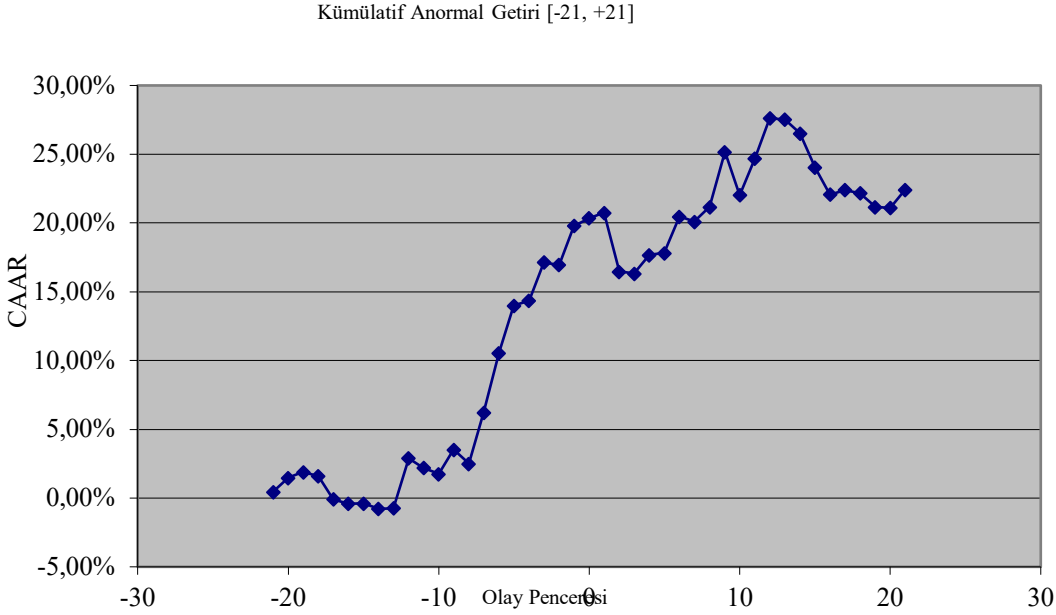
3.2. Aracı Kurumlar Sektörü Paylarına İlişkin Ampirik Bulgular

Aracı kurumlar için yapılan analizde, 5 şirkete ait paylarının TCMB'nin politika faiz indirimi kararına nasıl tepki verdiği incelenmektedir. Bu çerçevede, her bir aracı kurum için "-21, +21", "-14, +14", "-7, +7" olay penceresi belirlenmiştir. Pay verileri için AR'lar, AAR'lar ve CAAR'lar Tablo 8'den görüleceği gibi her bir olay penceresi günü için ayrı ayrı hesaplanmış ve yorumlanmıştır.

Tablo 8'de XUMAL'da işlem gören aracı kurumlara ait AR'lar, AAR'lar ve CAAR'lar ile bu getirilere ilişkin t-testi sonuçları gösterilmektedir. Tabloya göre, olay öncesi dönemde altı gün (-12., -7., -6., -5., -3., ve -1. günler) boyunca pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ortalama anormal getiriler bulunmaktadır. Olay sonrasında ise üç gün (+6., +9. ve +11. günler) boyunca benzer şekilde pozitif ortalama anormal getiriler görülmüştür. Ancak olay sonrası bazı günlerde (+2., +10. ve +15. günler) istatistiksel olarak anlamlı negatif ortalama anormal getiriler de gözlenmiştir. Özellikle olay gününden bir gün önce (-1. gün) ortalama anormal getiri pozitifken, olay gününden iki gün sonra (+2. gün) negatif ortalama anormal getiriler dikkat çekmektedir. Tablo 8'deki CAAR'lar incelendiğinde ise aracı kurumların -6. günden +21. güne kadar yani olay penceresinin sonuna kadar pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı kümülatif anormal getiriler elde ettiği görülmektedir. Şekil 4'ten takip edilebileceği gibi, CAAR'lar -7. günden itibaren artış göstermiş, olay gününden sonra birkaç gün azalmış ancak daha sonra tekrar yükselerek +12. günde maksimum seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 8: Aracı Kurum Paylarının Getirileri (-21, +21)

Olay G.	GEDİK	GLBMD	INFO	ISMEN	OSMEN	AAR	CAAR	AAR t-ist.	CAAR t-ist.
-21	-0,0019	-0,0006	0,0015	-0,0027	0,0266	0,0046	0,0046	0,3510	0,3510
-20	0,0235	0,0212	0,0440	0,0012	-0,0388	0,0102	0,0148	0,7792	0,7992
-19	0,0052	-0,0010	-0,0160	-0,0027	0,0351	0,0041	0,0189	0,3147	0,8342
-18	-0,0009	0,0195	-0,0164	-0,0027	-0,0144	-0,0030	0,0160	-0,2264	0,6093
-17	-0,0094	-0,0446	-0,0377	-0,0027	0,0098	-0,0169	-0,0010	-1,2913	-0,0325
-16	-0,0031	0,0203	-0,0241	-0,0104	0,0021	-0,0031	-0,0040	-0,2328	-0,1248
-15	-0,0107	0,0003	-0,0047	-0,0027	0,0186	0,0002	-0,0038	0,0124	-0,1108
-14	0,0044	0,0202	-0,0322	-0,0066	-0,0059	-0,0040	-0,0078	-0,3055	-0,2117
-13	0,0030	-0,0006	-0,0069	0,0051	0,0021	0,0006	-0,0073	0,0425	-0,1854
-12	-0,0051	0,0004	0,1778	-0,0027	0,0105	0,0362	0,0289	2,7597***	0,6968
-11	-0,0048	0,0213	-0,0470	-0,0065	0,0026	-0,0069	0,0220	-0,5245	0,5062
-10	0,0044	-0,0426	0,0416	0,0050	-0,0309	-0,0045	0,0175	-0,3434	0,3856
-9	-0,0153	-0,0010	0,0813	-0,0027	0,0267	0,0178	0,0353	1,3589	0,7473
-8	-0,0025	0,0015	-0,0420	-0,0027	-0,0055	-0,0102	0,0251	-0,7812	0,5114
-7	0,0195	0,1350	-0,0083	-0,0027	0,0422	0,0371	0,0622	2,8340***	1,2258
-6	-0,0057	0,0852	0,1063	-0,0027	0,0329	0,0432	0,1054	3,2954***	2,0107*
-5	-0,0054	0,1234	0,0142	0,0012	0,0393	0,0345	0,1400	2,6344**	2,5896**
-4	-0,0071	-0,0006	-0,0189	0,0496	-0,0052	0,0035	0,1435	0,2707	2,5804**
-3	0,0137	0,1245	-0,0049	0,0118	-0,0051	0,0280	0,1715	2,1359**	3,0016***
-2	-0,0136	-0,0968	0,0882	0,0186	-0,0056	-0,0018	0,1697	-0,1406	2,8942***
-1	0,0142	0,1325	-0,0027	0,0182	-0,0208	0,0283	0,1979	2,1572**	3,2952***

Şekil 4: Aracı Kurum Paylarının Kümülatif Ortalama Anormal Getirileri (-21, +21)

Tablo 9’da yer alan t-testi sonuçlarına göre, olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını gösteren p değeri %1’den küçüktür ($p=0,00$). Bu nedenle olay penceresinde olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasında %1 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı bir fark olduğu anlaşılmaktadır. Tablo 9’da olay öncesi verilerin ortalama değeri 0,0547 iken, olay sonrası bu değer 0,2188 seviyesine yükselmiştir. Bu sonuçlar doğrultusunda, aracı kurumlar için H1 hipotezinin kabul edilerek TCMB’nin 25 Temmuz 2019 tarihinde politika faizini %24’ten %19,75’e indirmesi kararının, Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren aracı kurum paylarının getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu görülmektedir.

Tablo 9: Bağımlı Örneklem T-Testi Sonuçları (Aracı Kurum Sektörü -21, +21)

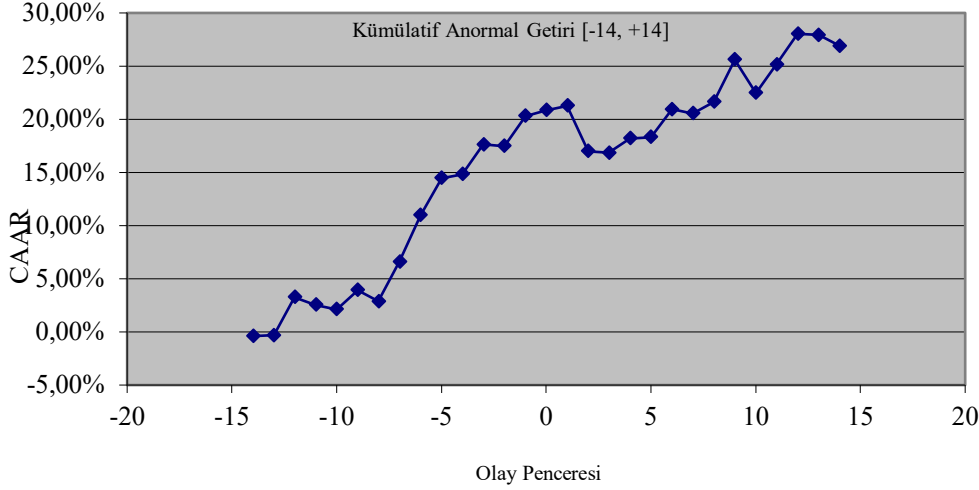
T-testi Sonuçları				
	N	Ortalama	Standart Sapma	p-değeri
Olay Öncesi (0)	21	0,0547	0,0686	0,00
Olay Sonrası (1)	21	0,2188	0,0326	
Fark		0,1641		

Tablo 10'da aracı kurumların AR, AAR ve CAAR değerleri ile bu değerlerin t-istatistikleri sunulmaktadır. “-21, +21” olay penceresinde olduğu gibi, olay öncesi ve sonrası toplam on iki günde ortalama anormal getiriler istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu ortalama anormal getiriler, on iki günün on gününde pozitifken (-12., -7., -6., -5., -3., -1., +6., +9., +11. ve 12. günler), iki gününde negatiftir (+2. ve +10 günler). Tablo 10'da yer alan CAAR'lar incelendiğinde ise -7. günden itibaren bu değerlerin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde pozitif olduğu görülmektedir. Zaten CAAR değerleri -7. günden itibaren yükselmeye başlamış, olay gününde en yüksek seviyesine ulaşmış, daha sonra biraz düşerek +4. günden itibaren tekrar yükselmeye başlamıştır. Bu değerler maksimum noktaya +12. günde ulaşmıştır.

Tablo 10: Aracı Kurumlara İlişkin Pay Getirileri (-14, +14)

Olay G.	GEDİK	GLBMD	INFO	ISMEN	OSMEN	AAR	CAAR	AAR t test	CAAR t test
-14	0,0044	0,0201	-0,0318	-0,0064	-0,0062	-0,0040	-0,0040	-0,3087	-0,3087
-13	0,0030	-0,0006	-0,0063	0,0053	0,0018	0,0006	-0,0033	0,0506	-0,1825
-12	-0,0053	-0,0004	0,1775	-0,0025	0,0104	0,0359	0,0326	2,7994***	1,4672
-11	-0,0051	0,0200	-0,0481	-0,0065	0,0028	-0,0074	0,0252	-0,5690	0,9861
-10	0,0046	-0,0417	0,0435	0,0053	-0,0317	-0,0040	0,0212	-0,3133	0,7419
-9	-0,0152	-0,0007	0,0824	-0,0024	0,0262	0,0181	0,0393	1,4043	1,2506
-8	-0,0029	-0,0001	-0,0434	-0,0026	-0,0052	-0,0109	0,0284	-0,8388	0,8408
-7	0,0196	0,1354	-0,0071	-0,0024	0,0416	0,0374	0,0658	2,9111***	1,8157*
-6	-0,0054	0,0861	0,1081	-0,0024	0,0321	0,0437	0,1095	3,3977***	2,8444***
-5	-0,0052	0,1243	0,0160	0,0015	0,0385	0,0350	0,1445	2,7226**	3,5594***
-4	-0,0071	-0,0006	-0,0183	0,0498	-0,0056	0,0036	0,1482	0,2839	3,4794***
-3	0,0135	0,1239	-0,0051	0,0119	-0,0052	0,0278	0,1760	2,1668**	3,9568***
-2	-0,0135	-0,0961	0,0898	0,0189	-0,0063	-0,0014	0,1745	-0,1136	3,7700***
-1	0,0143	0,1328	-0,0016	0,0184	-0,0213	0,0285	0,2031	2,2193**	4,2260***
0	0,0070	0,0244	0,0065	-0,0060	-0,0052	0,0053	0,2084	0,4197	4,1911***
1	-0,0097	-0,0007	-0,0123	0,0113	0,0321	0,0041	0,2125	0,3207	4,1382***
2	0,0063	-0,1589	-0,0452	-0,0025	-0,0135	-0,0427	0,1698	-3,3250***	3,2082***
3	0,0271	0,0686	-0,0932	-0,0128	0,0022	-0,0016	0,1682	-0,1237	3,0886***
4	0,1356	-0,0004	-0,0428	-0,0199	-0,0055	0,0134	0,1816	1,0464	3,2463***
5	-0,0419	0,0258	-0,0316	0,0453	0,0096	0,0014	0,1830	0,1139	3,1896***
6	-0,0417	0,1779	-0,0099	0,0007	0,0029	0,0260	0,2090	2,0264*	3,5549***
7	-0,0322	0,0105	0,0083	-0,0092	0,0023	-0,0041	0,2050	-0,3119	3,4067***
8	-0,0104	-0,0225	0,0558	0,0305	0,0015	0,0110	0,2159	0,8542	3,5099***
9	0,1119	0,0941	0,0080	-0,0189	0,0026	0,0395	0,2555	3,0808***	4,0649***
10	-0,0375	-0,0733	-0,0632	0,0171	0,0014	-0,0311	0,2244	-2,4209**	3,4986***
11	0,0202	0,1208	-0,0585	0,0199	0,0319	0,0268	0,2512	2,0898**	3,8405***
12	-0,0065	0,0000	0,0174	0,0036	0,1284	0,0286	0,2798	2,2312**	4,1981***
13	-0,0136	-0,0392	0,0146	-0,0152	0,0470	-0,0013	0,2786	-0,0948	4,1045***
14	0,0020	0,0192	0,0074	0,0101	-0,0895	-0,0102	0,2684	-0,7878	3,8868***

t anlamlılık değerleri %1'de (***) 2,763; %5'te (**) 2,048 ve %10'da (*) 1,701'dir. AAR ortalama anormal getiriyi, CAAR ise kümülatif ortalama anormal getiriyi ifade etmektedir. Olay G. sütununda yer alan “0” para politikası kararının alındığı 25 Temmuz 2019 gününü temsil etmektedir.

Şekil 5: Aracı Kurum Paylarının Kümülatif Ortalama Anormal Getirileri (-14, +14)

Tablo 11’deki t-testi sonuçları incelendiğinde, olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olup olmadığını gösteren p değerinin %1’den küçük olduğu ($p = 0,00$) görülmektedir. Bu sonuç, olay penceresinde olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasında %1 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı bir fark olduğunu ifade etmektedir. Olay öncesi verilerin ortalama değeri 0,0826 iken, olay sonrası bu değer 0,2212 seviyesine yükselmiştir. Bu sonuçlara göre, aracı kurumlar için H1 hipotezi kabul edilmiş ve TCMB’nin 25 Temmuz 2019 tarihinde politika faizini %24’ten %19,75’e indirmesi kararının Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren aracı kurumların pay getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu ortaya konulmuştur.

Tablo 11: Bağımlı Örneklem T-Testi Sonuçları (Aracı Kurum Sektörü -14, +14)

T-testi Sonuçları				
	N	Ortalama	Standart Sapma	p-değeri
Olay Öncesi (0)	14	0,0826	0,0729	0,00
Olay Sonrası (1)	14	0,2212	0,0398	
Fark		0,1386		

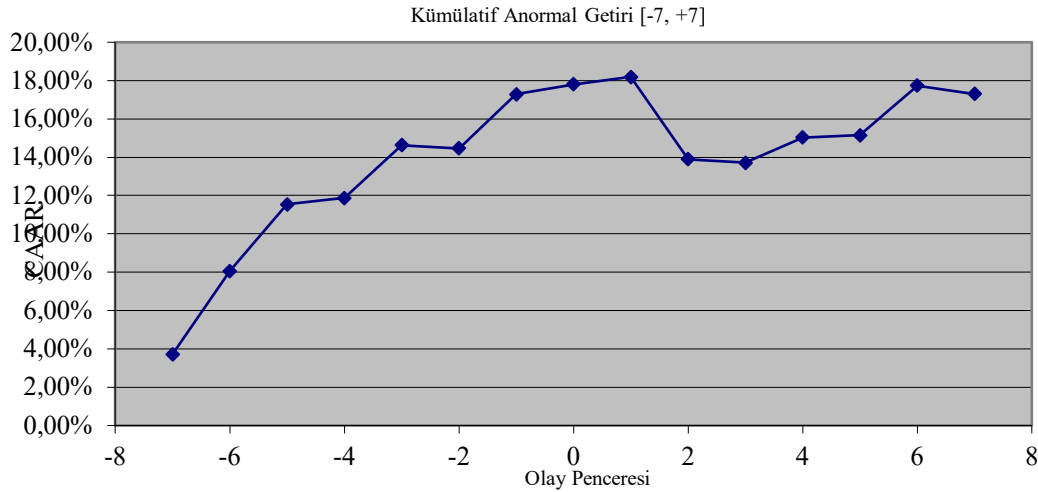
Tablo 12’de aracı kurum paylarının “-7, +7” olay penceresinde oluşan AR, AAR ve CAAR değerleri ile bu değerlerin t-istatistikleri raporlanmaktadır. Bu olay penceresinde, diğer olay pencerelerinde olduğu gibi aracı kurum paylarının -7., -6., -5., -3., -1. ve +6. günlerindeki ortalama anormal getirileri istatistiksel olarak anlamlı ve pozitifdir. Ayrıca, bu olay penceresinde de +2. günün ortalama anormal getirisi negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Tablodaki CAAR değerleri incelendiğinde ise tüm değerlerin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı oldukları görülmektedir. Şekil 6, olay öncesi yedi günde CAAR’larda bir artış olduğunu, sonrasında bir düşüş yaşanmasına rağmen CAAR’ların tekrar olay günü seviyelerine yükseldiğini göstermektedir.

Tablo 13’te yer alan t-testi sonuçları incelendiğinde, olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını gösteren p değerinin %10’dan küçük olduğu görülmektedir ($p = 0,06$). Bu bulgu, olay penceresinde, olay öncesi ve sonrası CAAR değerleri arasında %10 seviyesinde anlamlı bir fark olduğunu göstermektedir. Tablo 13’te olay öncesi verilerin ortalama değeri 0,1164 iken, olay sonrası bu değer 0,1585 seviyesine yükselmiştir. Bu sonuçlara göre, aracı kurumlar için H1 hipotezi kabul edilmiş ve TCMB’nin 25 Temmuz 2019 tarihinde politika faizini %24’ten %19,75’e indirmesi kararının Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren aracı kurumların getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir.

Tablo 12: Aracı Kurumlara İlişkin Pay Getirileri (-7, +7)

Olay G.	GEDİK	GLBMD	INFO	ISMEN	OSMEN	AAR	CAAR	AAR t test	CAAR t test
-7	0,0196	0,1359	-0,0092	-0,0025	0,0418	0,0371	0,0371	2,8465**	2,8465**
-6	-0,0054	0,0870	0,1055	-0,0025	0,0324	0,0434	0,0805	3,3255***	4,3642***
-5	-0,0052	0,1251	0,0135	0,0013	0,0388	0,0347	0,1152	2,6610**	5,0997***
-4	-0,0071	-0,0005	-0,0199	0,0498	-0,0056	0,0034	0,1186	0,2608	4,5468***
-3	0,0135	0,1236	-0,0060	0,0121	-0,0053	0,0276	0,1462	2,1138*	5,0121***
-2	-0,0135	-0,0955	0,0874	0,0188	-0,0060	-0,0017	0,1445	-0,1304	4,5222***
-1	0,0143	0,1332	-0,0036	0,0184	-0,0212	0,0283	0,1728	2,1656**	5,0053***
0	0,0070	0,0238	0,0060	-0,0058	-0,0054	0,0052	0,1779	0,3943	4,8214***
1	-0,0097	-0,0003	-0,0142	0,0113	0,0322	0,0039	0,1818	0,2970	4,6447***
2	0,0063	-0,1586	-0,0469	-0,0024	-0,0134	-0,0430	0,1388	-3,2910***	3,3656***
3	0,0271	0,0683	-0,0941	-0,0126	0,0021	-0,0018	0,1370	-0,1405	3,1666***
4	0,1356	-0,0007	-0,0438	-0,0197	-0,0056	0,0132	0,1502	1,0111	3,3237***
5	-0,0419	0,0257	-0,0328	0,0454	0,0096	0,0012	0,1514	0,0934	3,2192***
6	-0,0417	0,1769	-0,0098	0,0011	0,0026	0,0259	0,1773	1,9750*	3,6300***
7	-0,0322	0,0100	0,0076	-0,0090	0,0022	-0,0042	0,1731	-0,3258	3,4228***

t anlamlılık değerleri %1'de (***) 2,977; %5'te (**) 2,145 ve %10'da (*) 1,761'dir. AAR ortalama anormal getiriyi, CAAR ise kümülatif ortalama anormal getiriyi ifade etmektedir. Olay G. sütununda yer alan "0" para politikası kararının alındığı 25 Temmuz 2019 gününü temsil etmektedir.

Şekil 6: Aracı Kurum Paylarının Kümülatif Ortalama Anormal Getirileri (-7, +7)**Tablo 13:** Bağımlı Örneklem T-Testi Sonuçları (Aracı Kurum Sektörü -7, +7)

	T-testi Sonuçları			
	N	Ortalama	Standart Sapma	p-değeri
Olay Öncesi (0)	7	0,1164	0,0455	0,06
Olay Sonrası (1)	7	0,1585	0,0186	
Fark		0,0421		

4. SONUÇ

Bu çalışma, TCMB PPK'nın 25 Temmuz 2019 tarihinde politika faizini yüzde 24'ten yüzde 19,75'e indirmesi kararının, XUMAL içinde yer alan banka ve aracı kurumların pay getirileri üzerindeki etkileri incelemektedir. Bu amaçla XUMAL içinden seçilen şirketlerin (bkz. Tablo 1) 15.01.2019 – 28.08.2019 tarihleri arasındaki günlük pay kapanış fiyatı verileri kullanılarak, payların faiz indirimi öncesi ve sonrası istatistiksel olarak anlamlı getiriler sağlayıp sağlamadığı olay çalışması yöntemiyle araştırılmıştır. Çalışmada faiz kararı açıklamasının yapıldığı gün olay günü olarak belirlenmiş, “-21, +21”, “-14, +14”, “-7, +7” aralıkları olay penceresi olarak kullanılmış, anormal getiriler, ortalama anormal getiriler ve kümülatif ortalama anormal getiriler hesaplanarak yorumlanmıştır.

Analiz kapsamında XUMAL'da işlem gören bankalara ait pay getirileri için yapılan t-testleri, payların olay pencerelerinin tümünde faiz indirimi kararının istatistiksel olarak anlamlı ortalama anormal getiriler ve kümülatif ortalama anormal getiriler sağlamadığını göstermektedir. Diğer taraftan, olay öncesi ve sonrası oluşan kümülatif ortalama anormal getiriler “-21, +21” ve “-14, +14” olay pencereleri için birbirinden farklı iken, “-7, +7” olay penceresi için farklılık göstermemektedir. Bu olay pencerelerinde oluşan CAAR'lar “-21, +21” olay penceresinde pozitifken, diğer olay pencerelerinde negatiftir. “-21, +21” olay penceresinde de olay sonrası CAAR ortalaması, olay öncesi CAAR ortalamasından daha küçüktür. Tüm bu nedenlerle faiz indirimi kararının olay gününden önce banka pay getirilerinde azalmaya neden olduğu ve bu azalmanın olay sonrasında da genel olarak devam ettiği ifade edilebilir.

XUMAL'da işlem gören aracı kurumlara ilişkin yapılan analizler hem olay öncesinde hem de olay sonrasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif ortalama anormal getiriler ve kümülatif ortalama anormal getirileri ortaya koymaktadır. Tüm olay pencerelerinde olay sonrası CAAR değerleri, olay öncesi CAAR değerlerinden daha yüksektir. Tüm bu nedenlerle faiz indirimi kararının olay gününden önce aracı kurum pay getirilerinde artışa neden olduğu ve bu artışın olay sonrasında da devam ettiği görülmüştür.

Çalışmada, 25 Temmuz 2019 tarihinde yapılan faiz indiriminin XUMAL'da yer alan bankaların pay getirilerinde azalışa neden olduğu, yani faiz indirimi ile pay getirileri arasında aynı yönlü bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. Bu sonuç ilk olarak, faiz indiriminin yatırımcıların banka paylarına olan talebinde azalmaya neden olduğu görüşü ile açıklanabilir. Çünkü faiz indirimi genellikle bankaların kâr marjlarının azalmasına ve dolayısıyla elde edilecek kâr beklentilerinin düşük olmasına neden olabilir. Bu durumda, yatırımcılar bankaların kredi faiz gelirleri azalırken, mevduat faiz giderlerinin aynı düzeyde kalacağını varsayar ve faiz/kâr marjının düşmesi banka paylarının satın alınmamasına veya elden çıkarılmasına yol açabilir. İkinci olarak, faiz indirimi bankaların mevduat faiz oranlarında da indirimle gitmelerine neden olabilir. Böyle bir ortamda, bankalar arasında mevduat toplamak için var olan rekabet daha da yükselebilir ve toplanan mevduat hacimleri düşebilir. Toplanan mevduatlardaki düşüş de bankaların kaynak maliyetlerini yükselterek kârlılıklarını azaltabilir. Üçüncü olarak, faiz indirimleri kredi talebinde artışlara neden olabilir. Ancak düşük faiz ortamı bankaların daha riskli krediler açmalarına ve kredi risklerinin yükselmesine neden olabilir. Bu nedenle bankaların kredi kaliteleri düşerek, zararları artabilir. Son olarak, yatırımcılar genellikle TCMB'nin politika faiz oranı değişikliklerini önceden fiyatlamaktadır. Eğer bir faiz indirimi bekleniyorsa, bu durum banka paylarının fiyatlarına önceden yansımış ve faiz indiriminin açıklanmasıyla banka payları bir satış baskısıyla karşı karşıya kalmış olabilir. Literatürde, faiz kararı ile pay fiyatları arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu işaret eden çalışmaların (Sarıtay vd. 2016; Mendonça vd. 2018) yanı sıra, faiz ile pay fiyatları arasında aynı yönde bir ilişki olduğunu gösteren çalışmalar da mevcuttur (Khan ve Sattar, 2014; Belke vd. 2017; Danacı vd. 2018; Türgüt ve Çetenak, 2020).

Aracı kurum paylarının faiz indirimi kararına tepkisine dair sonuçlar incelendiğinde, pay getirilerinin politika faiz indirimi kararı öncesinden başlayarak yükseldiği ve sonrasında da daha güçlü bir şekilde arttığı görülmektedir. Bir başka ifadeyle faiz indirimi ile aracı kurum pay getirileri arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Faiz indirim kararının aracı kurum pay getirileri üzerinde görülen pozitif etkisinin çeşitli nedenleri olabilir. Birincisi, yatırımcıların faiz oranlarının düşmesiyle riskli varlıklara olan ilgisinin artması ve sonrasında aracı kurumların aracılık ile komisyon gelirlerinin artarak paylarının daha cazip hale gelmesi olabilir. İkincisi, faiz indiriminin borsalardaki işlem hacimlerini ve yatırımcı aktivitelerini arttırmasıdır. Düşük faiz oranları, yatırımcıların daha fazla kredi kullanarak düşük maliyetlerle yatırım yapmalarını sağlayabilir. Bu da aracı kurumların gelirlerini arttırabilir. Üçüncüsü, faiz indirimleri borsada işlem gören şirketlerin ekonomik faaliyetlerini arttırabilir. Bu durumda pay piyasalarında işlem hacimlerini yükselterek aracı kurum komisyon gelirlerinin ve pay getirilerinin artmasına neden olabilir. Son olarak, faiz indirimleri sabit getirili menkul kıymetlerin getirisini azaltırken, pay gibi riskli menkul kıymetlere yatırımı daha cazip hale getirebilir. Bu durum da yine aracı kurum pay getirilerini arttırabilir.

Çalışmada banka ve aracı kurumların paylarının politika faizi kararı karşısındaki tepkisi incelenerek, faiz indirimi kararının banka ve aracı kurumların kâr marjlarında azalmaya/artmaya neden olduğu ve böylelikle yatırımcının ilgili paylara olan talebinde değişmeye neden olabileceği görülmektedir. Ancak para politikası kararlarının pay fiyatları üzerindeki etkisinin anlaşılmasındaki zorluk nedeniyle hala yeni çalışmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Sonraki çalışmalar için söz konusu etkinin daha net bir şekilde anlaşılması açısından diğer ekonomik değişkenlerin de ele alınarak farklı çalışma konularının oluşturulması literatüre katkı sağlayacaktır.

YAZAR BEYANI

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı: Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Etik Kurul Onayı: Bu araştırma etik kurul izni gerektiren analizleri kapsamadığından etik kurul onayı gerektirmemektedir.

Yazar Katkıları: Yazarlar çalışmaya eşit oranda katkı sağlamıştır.

Çıkar Çatışması: Yazarlar açısından ya da üçüncü taraflar açısından çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Akay, H. K. ve Nargeleçekenler, M. (2009). Para politikası şokları hisse senedi fiyatlarını etkiler mi? Türkiye örneği. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 129-152.
- Aksu, M. ve Sakarya, Ş. (2016). Hisse senetlerinin varantlara dayanak varlık oluşunun hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi: olay çalışması yöntemi ile BİST'te bir uygulama. *The Journal of Social Sciences Institute*, 19(1), 21-37
- Azizov, M. (2012). Para politikası araçlarının ekonomiyi yönlendirmede kullanılması: Azerbaycan örneği. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 7(2), 63-73.
- Aytekin, S., Abdioglu, N. ve Sezgin, A. (2021). BİST pay piyasasında açığa satış yasağı ve COVID-19 düzenlemelerinin piyasa etkinliği üzerindeki etkisi. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(4), 2433-2448.
- Belke, M., & Unal, E. A. (2017). Determinants of bank profitability: Evidence from listed and non-listed banks in Turkey. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 4(4), 404-416.
- Bernanke, B. S. & Kuttner, K. N. (2005). What explains the stock market's reaction to federal reserve policy? *The Journal of finance*, 60(3), 1221-1257.
- Bowman, R. G. (1983). Understanding and conducting event studies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 10(4), 561-584.
- Cook, T. ve Hahn, T. (1989). The effect of changes in the federal funds rate target on market interest rates in the 1970s. *Journal of Monetary Economics*, 24(3), 331-351.
- Çağlav, E. D. (2014). Para politikası araçlarının etkinliği çerçevesinde Türkiye'deki para politikası uygulamaları 1990-2012 (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Danacı, M. C., Şit, M. ve Şit, A. (2018). Politika faiz oranının bankaların karlılıkları üzerine etkisi: Türkiye örneği. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(16), 332-348.
- de Mendonça, H. F., & da Silva, R. B. (2018). Effect of banking and macroeconomic variables on systemic risk: An application of Δ COVAR for an emerging economy. *The North American Journal of Economics and finance*, 43, 141-157.
- Deniz, İ. (2021). Türkiye'de bankacılık sektörünün karlılığını belirleyen faktörler: konvansiyonel ve katılım bankaları üzerine karşılaştırmalı bir analiz (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Sabahattin Zaim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.
- Duran, M., Özlü, P. ve Ünal, D. (2010). TCMB faiz kararlarının hisse senedi piyasaları üzerine etkisi. *Central Bank Review*, 10(2), 23-30.
- Ehrmann, M. & Fratzscher, M. (2004). Taking stock: Monetary policy transmission to equity markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, 719-737.
- Ercan, S. ve Haykır, Ö. (2022). Birleşme ve satın alma haberlerinin borsa getirisi üzerine etkisi: 2005-2017 Borsa İstanbul örneği. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(3), 626-645.
- Fair, R. C. (2006). Events that shook the market. *The Journal of Business* 75(2), 713-731.
- George, D., & Mallery, M. (2010). SPSS for windows step by step: A simple guide and reference (1st ed.). London: Pearson.
- Gökalp, B. T. (2016). Para politikası kararlarının hisse senetlerinin fiyatları üzerindeki etkileri. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 21(4), 1379-1396.
- Kahraman, İ. K. (2016). İlk halka arzda düşük fiyatlama olgusu ve Borsa İstanbul'da düşük fiyatlamamın belirleyicileri (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli
- Karan, M. (2004). Yatırım analizi ve portföy yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Khan, W. A., & Sattar, A. (2014). Impact of interest rate changes on the profitability of four major commercial banks in Pakistan. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(1), 142-155.
- Lastrapes, W. D. (1998). The dynamic effects of money: combining short-run and long-run identifying restrictions using Bayesian techniques. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 588-599.
- Otsubo, K. P. (2019). The effects of unconventional monetary policy in Japan: New evidence from Time-varying parameter VAR analysis. *The Singapore Economic Review*, 68(02), 609-628.
- Rigobon, R. & Brian, S. (2004). The impact of monetary policy on asset prices. *Journal of Monetary Economics*, 51(8), 1553-1575.
- Sarıtaş, H., Uyar Kangallı, S. G. ve Gökçe, A. (2016). Banka karlılığı ile finansal oranlar ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin sistem dinamik panel veri modeli ile analizi: Türkiye araştırması. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 87-108.
- Sağım, K. ve Reis, Ş. G. (2020). Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerine etkisi: Borsa İstanbul uygulaması. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15(2), 649-662
- Şerefoğlu, Ş. (2014). Para politikası kararlarının hisse senedi piyasası üzerine etkisi BIST-100 endeksinde ilişkin ampirik bulgular (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Tezcan, S. (2009). Faiz oranlarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi ve İMKB'de bir uygulama (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Türğüt, C. ve Çetenak, Ö. Ö. (2020). TCMB faiz oranı kararlarının banka hisse senedi getirileri üzerine etkisi: 13 Eylül 2018 tarihli açıklama örneği. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(1), 63-72.