

# FAİZ ORANI POLİTİKA DEĞİŞİMLERİNİN BİST BANKA ENDEKSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

## The Effects of Interest Rate Policy Changes on the BIST BANK Index

Ersin KANAT\*

### Öz

Bu alışma, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) faiz oranları üzerindeki politika değişikliklerinin BIST Bankacılık Endeksi üzerindeki etkilerini incelemektedir. Faiz oranları, bankacılık sektörü için kritik öneme sahip olup, yatırımcıların davranışlarını ve dolayısıyla borsa endekslerini etkileyebilecek bir faktördür. 23 Eylül 2021 ile 22 Haziran 2023 tarihleri arasında TCMB faiz oranlarını sürekli olarak düşürmüş veya düşük tutmuş, bu tarihten sonra ise faiz oranlarını artırma kararı almıştır. Çalışma, bu iki farklı politika değişikliği tarihini esas alarak olay çalışması yöntemini kullanmış ve bu değişikliklerin BIST Bankacılık Endeksi'ne olan etkilerini ölçmeye odaklanmıştır. Olay alışması yönteminin kullanıldığı bu çalışmada, 120 günlük tahmin penceresi tercih edilirken, anormal ve kümülatif anormal getiriler için (-5, +5) olay penceresi kullanılmıştır. Sonuçların anlamlılığı ise t-testi kullanılarak tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar, faiz indirimi politikalarının banka endeksinde anlamlı bir etki yaratmadığını, ancak faiz artışlarının negatif anormal getirilerle sonuçlandığını göstermektedir. Çalışma, bu politika değişikliklerinin Borsa İstanbul Bankacılık Endeksine yansıyan etkilerini analiz ederek literatüre katkıda bulunmaktadır.

### Anahtar Kelimeler:

Faiz Oranları,  
Politika Değişiklikleri,  
BIST Banka Endeksi,  
Olay alışması.

### JEL Kodları:

E44, E52,  
G14, G21

### Keywords:

Interest Rates,  
Policy Changes,  
BIST Banking Index,  
Event Study.

### JEL Codes:

E44, E52,  
G14, G21

### Abstract

This study examines the effects of the Central Bank of the Republic of Turkey's (CBRT) policy changes in interest rates on the BIST Banking Index. Interest rates are of critical importance for the banking sector and are a factor that can affect the behavior of investors and, thus, stock market indices. Between 23 September 2021 and 22 June 2023, the CBRT continuously lowered or kept interest rates low and decided to increase interest rates after this date. The study uses the event study method based on these two different policy change dates and focuses on measuring the effects of these changes on the BIST Bank Index. In this study using the event study method, the 120-day forecast window is preferred, while the (-5, +5) event window is used for abnormal and cumulative returns. The significance of the results is determined using a t-test. The results show that interest rate cut policies do not have a significant effect on the bank index, but interest rate hikes result in negative abnormal returns. The study contributes to the literature by analyzing the effects of these policy changes on the Borsa Istanbul Banking Index.

\* Doç. Dr., Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Finans ve Bankacılık Bölümü, Türkiye, [ersinkanat44@hotmail.com](mailto:ersinkanat44@hotmail.com)

Makale Geliş Tarihi (Received Date): 02.08.2024 Makale Kabul Tarihi (Accepted Date): 29.09.2024

Bu eser Creative Commons Atıf 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.



## 1. Giriş

Günümüzde borsalar önemli bir yatırım alanı olmakla beraber, ülke ekonomilerinin de önemli unsurları ve göstergeleri arasındadır. Aynı zamanda bankacılık sektörünün de ülke ekonomileri açısından önemli bir yer tutması, borsalardaki banka endekslerinin incelenmesini gerekli kılmaktadır. Bankacılık sektörü açısından en önemli konulardan bir tanesi faiz oranlarıdır. Ülkeler zaman zaman faiz oranları ile ilgili önemli kararlar alabilmektedir. Bu alınan kararlar çeşitli amaçlarla piyasaları kontrol etmek için kullanılan politikalar olarak da karşımıza çıkmaktadır.

Bilindiği üzere Covid-19 pandemisi sebebiyle, birçok ülkede finansal sorunlar meydana gelmiştir. Bu dönemde çoğu ülke faiz oranları ile ilgili önemli politika adımları gerçekleştirmiştir. Pandemi sonrası ise tekrar politikalarında değişiklik yaparak normale dönme çabası içerisine giren ülkeler görülmektedir. TCMB de 23 Eylül 2021 tarihinden itibaren politika faizleri ile ilgili önemli kararlar almıştır. Merkez bankasının uygulamaya başladığı politika düzenli olarak faiz indirimlerinin uygulanmasıydı. Faizlerin zaman içerisinde indirilmesi ya da düşük seviyede tutulması, 22 Haziran 2023 tarihine kadar devam etmiştir. Bu tarihten sonra ise bir politika değişikliğine gidilmiş ve bu kez faizler düzenli olarak arttırılmaya başlanmıştır.

Faiz oranları ile ilgili politika değişimleri şüphesiz birçok sektörü etkilemektedir. Faiz oranlarındaki değişimler tüketicilerin davranışlarını etkileyebileceği gibi firmalarında kendi politikalarını değiştirmelerini sağlayabilir. Dolayısıyla, sektörler üzerinde çeşitli etkiler gözlenebilmektedir. Şüphesiz bu olaylardan en çok etkilenmesinin beklendiği sektörlerin başında da bankacılık sektörü gelmektedir. Bankaların ana faaliyet konularının faizlerle doğrudan ilişkili olması, sektörde çok sayıda değişikliği de beraberinde getirmektedir. Bu değişiklikler olumlu, olumsuz veya nötr olabilir.

Faiz oranlarındaki değişikliğin bankacılık sektöründe meydana getireceği etkilere karşılık, borsanın banka endeksinde de benzer değişikliklerin meydana gelip gelmeyeceği incelemeye değer bir konudur. Çünkü yatırımcıların hepsinin yatırım yaptıkları şirketin finansal durumunu, karlılığını veya benzeri unsurları göz önünde bulundurduklarını söylemek oldukça güçtür. Yatırımcıların hepsinin rasyonel oldukları varsayımında ve normal şartlar altında, yatırım yapılan ve bir tür ortaklık elde edilen bu şirketlerin finansal durumları önemli olmalıdır.

Bu çalışmada, TCMB'nin son yıllarda aldığı önemli kararların tarihi olan 23 Eylül 2021 ve 22 Haziran 2023 olay günü olarak belirlenerek, faiz kararlarının BIST Bankacılık Endeksi'nde anormal getiriye neden olup olmadığı araştırılmaktadır. Olay çalışması yöntemi vasıtasıyla bu tür olayların bankacılık sektörü üzerindeki etkileri ortaya koyulmaya çalışılmaktadır. Bu çalışmanın literatüre katkısı, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere merkez bankası faiz kararlarının bankacılık endeksindeki etkilerini analiz eden sınırlı sayıda çalışma olmasıdır. Konu ile ilgili yapılmış çalışmalar genellikle genel borsa endeksleri veya şirketler üzerindeki etkileri incelerken, bu çalışma bankacılık endeksi özelinde bir analiz sunarak, sektörel farklılıkların da göz önünde bulundurulması gerektiğine dikkat çekmektedir. Ayrıca, tüm faiz kararlarının analiz edilmesi yerine, bu çalışmada faiz kararları ile ilgili politika değişiklikleri analiz edilmektedir. Kısaca, yapılan bu çalışma için yüksek ve düşük faiz politikalarına geçiş dönemlerinin önem arz ettiği söylenebilir.

Çalışma, giriş kısmını içeren birinci bölüm dahil olmak üzere beş ana bölümden oluşmaktadır. İkinci bölüm; olay çalışması, faiz oranları ve bankacılık sektörü ile ilgili önemli çalışmalara yer verilen literatür taramasıdır. nc bölüm kullanılan yöntem hakkında detay içeren metodoloji bölümüdür. Dördüncü bölümde, analiz bulgularına yer verilmiştir. Son olarak, beşinci bölüm ise çalışmanın sonucunu ve önemli yorumları içermektedir.

## 2. Literatür

Merkez Bankası'nın faiz oranları ile ilgili aldığı kararlar şüphesiz bireyleri, şirketleri ve ekonomileri etkilemektedir. Ana faaliyet konusunun faizlerle doğrudan ilişkili olması sebebiyle, bankaların ve bankacılık sektörünün de bu durumlardan etkilenmesi gerekmektedir. Bu durumun borsa yatırımcıları tarafından da göz önünde bulundurulması ve borsada bankacılık endeksinin ilgili politikalar nedeniyle anormal getiriler meydana getirebileceği olasıdır. Konu ile ilgili olay çalışması da dâhil çeşitli yöntemler kullanılarak yapılmış önemli çalışmalar mevcuttur.

Keskin (2024), TCMB faiz kararlarının BIST banka hisse değerleri üzerindeki etkisini araştırmıştır. BIST Likit Banka (XLBNK) endeksi üzerine yapılan çalışmada, 2014:01-2024:03 dönemleri lojistik regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, faiz indirim kararlarının endeksi günlük pozitif etkilediğini, haftalık ve aylık etkiye sahip olmadığını göstermiştir. Ayrıca, faiz artırımlarının herhangi bir etkiye neden olmadığı gözlenmiştir.

Bir diğer önemli çalışma ise, Eren ve Demireli (2022) tarafından yapılan ve gelişmekte olan ülkelerde faiz kararlarının mevduat bankaları hisseleri üzerine etkilerinin araştırıldığı çalışmadır. Olay alışması yönteminin kullanıldığı bu çalışmada, Aralık 2010-Aralık 2021 dönemindeki politika faiz kararlarındaki değişimler dikkate alınmıştır. Çalışmada yatırımcıların TCMB faiz indirim duyurularına pozitif yönde tepki vermediği, bunun yanında faiz artırım duyurularına negatif ve güçlü tepki verdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Anormal getirilerin varlığı ile ilgili araştırmalarda olay çalışması oldukça sık kullanılmaktadır. Bu alışmalar pandemi, faiz oranı değişimleri, kâr payı açıklamaları, siyasi olaylar gibi birçok olayın sermaye piyasaları ve kripto para piyasaları gibi çeşitli piyasalara ve varlıklara etkilerini araştırmışlardır.

Pandey ve Kumari (2021), gelişmiş ve gelişmekte olan piyasaların 49 borsa endeksi üzerinde bir çalışma yapmışlardır. Çalışmada, salgınlara karşı küresel borsa tepkilerine ilişkin kanıtlar sunmayı amaçlamışlardır. Olay çalışmasının kullanıldığı çalışmaya, karantina ve kısıtlamaların etkileri de dâhil edilmiştir. Çalışma sonucunda hem ülke bazında hem de dünyadaki vaka ve ölümler arasında yüksek ve orta düzeyde negatif bir korelasyon olduğunu ortaya koymuşlardır.

Yousaf vd. (2022) ise olay çalışması yöntemi ile Rusya ve Ukrayna arasındaki savaşın başlamasının etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada, G20 ve diğer seçilmiş pay senedi piyasaları üzerindeki etkiler araştırılmıştır. Araştırmada Rus piyasası başta olmak üzere çoğu pay piyasası üzerinde güçlü ve olumsuz etkiler tespit etmişlerdir. Bazı lke piyasaları çok erken tepki vererek olay gününden önce negatif getiri sağlarken, Türkiye gibi bazı ülkeler ise işgal sonrası günlerde olumsuz tepkiler vermiştir.

Öget (2022), çalışmasında olumlu ve olumsuz olayların kripto paralar üzerindeki etkilerini olay çalışması yöntemi ile incelemiştir. SEC yaptırımları, liste dışı bırakma duyuruları olumsuz olaylar olarak belirlenirken airdrop ve listeleme duyuruları olumlu olaylar olarak sınıflandırılmıştır. Sonuç olarak olumsuz olayların olumlu olaylara kıyasla daha fazla anomaliye neden olduğu ortaya konulmuştur.

Kırkağaç ve Karpuz (2023), Kahramanmaraş depreminin BIST Banka ve BIST Sigorta endekslerinde bulunan payların getirileri üzerine etkilerini araştırmışlardır. Depremin etkilerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu ve önemli düşüşlere sebep oldukları sonucuna ulaşmışlardır.

Faiz oranlarıyla ilgili olay çalışmasının kullanıldığı çok sayıda çalışma da mevcuttur. Poyraz vd. (2020) çalışmalarında, 2010 – 2020 yılları arasındaki politika faiz oranlarının Borsa İstanbul üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışma sonucunda faiz indirim ve artırım kararları ile BIST 100 arasında negatif ilişki olduğu ortaya çıkmış olup, yalnızca faiz indirim kararları ile ilgili sonuçların anlamlı düzeyde olduğu belirlenmiştir.

Öget ve Eryiğit (2023), çalışmalarında faiz kararları ile birlikte kredi notu açıklamaları, siyasi olaylar ve terör olayları gibi farklı olay kategorilerinin BIST30 şirketleri üzerindeki etkisini bir arada incelemiştir. Olay çalışması yönteminin esas alındığı araştırmada piyasanın en çok siyasi olaylara ve faiz kararlarına tepki verdiği bulunmuştur. Diğer taraftan faiz oranı yükseltilmesi kararlarının, faiz oranlarının düşürülmesinden daha fazla anomaliye neden olduğu ortaya konulmuştur.

Temel ve Güneş (2024), S&P500 endeksindeki payların FED’in faiz kararlarına verdiği tepkiyi araştırmışlardır. Çalışma sonucunda anlamlı negatif ya da pozitif herhangi bir anormal getiri tespit edilememiştir. Bu durum, söz konusu piyasanın etkinliğine de işaret etmektedir.

Son yıllarda bankacılık dâhil birçok sektör bazlı çalışmada da olay çalışması yöntemi kullanılmaktadır. Bu sayede çeşitli olayların borsadaki etkileri üzerine önemli bulgular elde edilmektedir. Özdemir ve Hiçyılmaz (2022), Covid-19 ve aşı haberlerinin BIST’teki endekslere olan etkilerini incelemiştir. Dünya Sağlık Örgütü tarafından Pandeminin ilanı, Covid-19 kaynaklı Türkiye’de ilk ölüm vakası ve Türkiye’ye ilk aşının gelmesi şeklinde üç olay seçilmiş ve bu olay tarihleri ile analiz gerçekleştirilmiştir. Genel olarak, ilk ve ikinci olayın negatif anormal getirilere, son olayın ise pozitif anormal getirilere sebep olduğu anlaşılmıştır. En fazla negatif ve pozitif anormal getiriye sahip olan sektörün ise turizm sektörü olduğu tespit edilmiştir.

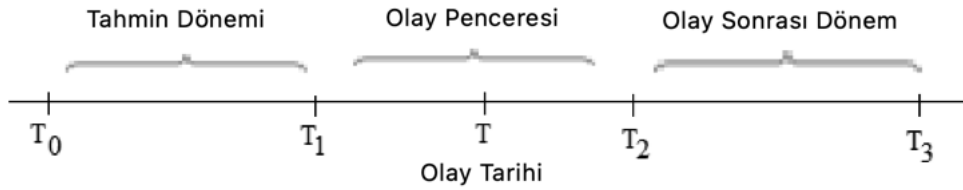
Hassan vd. (2022), Hindistan özelinde yaptıkları çalışmada, sınır anlaşmazlıkları ile ilgili olayların sektörel bazda etkilerini araştırmışlardır. Yalnızca birkaç sektörün anormal getiriye sahip olduğu, diğerlerinin ise etkilenmediği belirtilmiştir.

Bu çalışmada, TCMB’nin politika faiz kararlarının bankacılık sektörü üzerindeki etkileri araştırılmıştır. TCMB 23 Eylül 2021 tarihinden 22 Haziran 2023 tarihine kadar faiz indirimine gitmiş ve faizlerde hiçbir artış gerçekleştirilmemiştir. Bunun tersi olarak 22 Haziran 2023 tarihinden itibaren ise sürekli olarak faiz arttırım kararları almıştır. Çalışmada bu iki politika değişikliği tarihleri baz alınarak olay çalışması gerçekleştirilmiştir. Böylece, faiz kararları ile ilgili politika değişimlerinin BIST Banka Endeksi’ni ne ölçüde etkilediği belirlenmeye çalışılmıştır.

### 3. Metodoloji

Faiz oranı ile ilgili politikaların BIST'teki bankacılık sektörü üzerine etkilerinin araştırıldığı bu çalışmada, olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Bu amaçla öncelikli olarak BIST 100 ve BIST Bankacılık Endeksi'nin günlük verileri Yahoo Finance'den elde edilmiştir. Ayrıca, sürekli olarak faiz indirimlerinin başladığı 23 Eylül 2021 ve faiz arttırmalarına geçişin yapıldığı 22 Haziran 2023 tarihleri olay tarihleri olarak belirlenmiştir. Olay alışması kısaca, herhangi bir olayın herhangi bir dönemdeki etkisi hakkında çıkarım yapılmasını sağlayan bir yöntemdir (Serra, 2002: 3). Bu yöntemin temelinde, piyasanın bir olaya verdiği olağandışı tepkiler yer almaktadır. Bu tepkilere genel olarak anormal getiri ismi verilmektedir. Yöntem sayesinde bir haberin getiriler üzerinde etkisi olup olmadığı, etkinin ne kadar hızlı olduğu, etkinin büyüklüğü ve yönü gibi bilgileri elde etmek mümkündür. Ayrıca, bir olay tarihi etrafındaki piyasa tepkilerinin hızı, piyasanın etkinliği hakkında da önemli ipuçları sağlayabilir.

Olay alışmaları ile ilgili izlenmesi gereken tek bir model olmayıp, farklı adımlar gerçekleştirilebilir. Genel olarak; olayın tanımlanması, olay penceresinin belirlenmesi, olayın etkilerinin değerlendirilmesi ve sonuçların değerlendirilmesi gibi temel adımlar bulunmaktadır. (Eppli ve JTU, 2005: 120). Olay alışması yönteminin kullanılabilmesi için olayların tanımlanmasından sonraki adım olan olay penceresinin belirlenmesi oldukça önemlidir. Olay çalışmasına ilişkin dönemler Grafik 1'deki gibi gösterilebilir (MacKinlay, 1997: 20).



şekil 1. Olay alışması Zaman izelgesi  
Kaynak: MacKinlay (1997).

Genel olarak tahmin periyodu günlük çalışmalar için 100 ile 300 gün arasında, aylık çalışmalar için ise 24 ile 60 ay arasında kullanılabilir. Ancak bu konuda ve olay penceresinin uzunluğu konusunda belirlenmiş bir standart bulunmamaktadır (Peterson, 1989: 38; Mazgit, 2013: 233). Genellikle 100-300 gün arasında bir tahmin periyodunun kullanıldığı ifade edilmektedir (Peterson, 1989: 38). Bu çalışmanın literatrindeki çalışmalar incelendiğinde tahmin periyodunun 90 gün (Pandey ve Kumari, 2021), 100 gün (Poyraz vd., 2020; Hassan vd., 2022; zdemir ve Hiçyılmaz, 2022), 120 gün (get, 2022; Yousaf vd., 2022; get ve Eryiğit, 2023), 150 gün (Temel ve Güneş, 2024), 170 gün (Kırkağaç ve Karpuz, 2023) olduğu görülmektedir. Benninga (2014: 333), tahmin periyodunun normal uzunluğunun 252 gün olduğunu, ancak her zaman yeterli sayıda gözlem değerinin bulunmayabileceğini, dolayısıyla en az 126 günlük bir tahmin periyodunun yeterli olacağını ifade etmiştir. Diğer taraftan tahmin periyodunun uzun tutulmasının karıştırıcı etki potansiyelini artıracadığı dşnlmekte ve mümkün olan en kısa tahmin periyodunun tercih edilmesi gerektiği savunulmaktadır. Campbell vd. (2003: 441), yaygın olarak kullanılan en kısa tahmin periyodunun 120 gün olduğunu ifade etmişlerdir. Prosedür izlenerek bu çalışmada 120 günlük bir tahmin periyodunun kullanılmasına karar verilmiştir.

AR ve CAR'ın hesaplanabilmesi için öncelikle normal getirilerin hesaplanması gerekmektedir. Olayın gerçekleşmemesi veya belirli bir haberin ortaya çıkmaması durumunda beklenen getiri normal getiridir. Getirilerin hesaplanmasında farklı yöntemler kullanılabilir. Bunlar arasında en sık kullanılan yöntemler; piyasa modeli, sabit ortalama getiri modeli ve sermaye varlıklarını fiyatlama (CAPM) modeli olarak sıralanabilir. Bu çalışmada da literatürde en fazla kullanılan piyasa modeli tercih edilmiştir. Analizi yapılacak olan varlık olarak BIST Bankacılık Endeksi, Piyasa getirisi olarak da BIST 100 Endeksi kullanılmıştır.

Anormal getiriler hesaplanırken gerçekleşen getiri ile beklenen getiri arasındaki fark alınır. Bir başka ifadeyle, anormal getiri (AR) hesaplamalarında 1 numaralı formül kullanılmaktadır (Peterson, 1989: 42).

$$AR_{it} = R_{it} - R_{it}^* \quad (1)$$

Kümülatif anormal getiri (CAR) hesaplamasında ise 2 numaralı formül kullanılmaktadır (MacKinlay, 1997: 21).

$$CAR_i(T_1, T_2) = \sum_{T=T_1}^{T_2} AR_{it} \quad (2)$$

Anormal ve kümülatif anormal getirilerin sıfırdan farklı olması, çalışmada kullanılan olayın getirileri etkilediği anlamına gelmektedir. Öte yandan, sonuçların sıfır veya sıfıra yakın olması, haberin veya meydana gelen olayın etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir. İstatistiksel sonuçların anlamlılığı t-testi yardımıyla incelenmektedir.

#### 4. Bulgular

Bu çalışmada faiz oranlarında uygulanan politika değişimlerinin BIST Bankacılık Endeksi üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. Bu sebeple, TCMB'nin her ay sürekli olarak politika faizlerinde indirim başlattığı 23 Eylül 2021 tarihi ve politika faiz oranı arttırmalarına başladığı 22 Haziran 2023 tarihi olay tarihleri olarak seçilmiştir. Çalışmada kullanılan zaman serisi verilerinin özelliklerinin daha net anlaşılabilmesi için Tablo 1'de tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir.

**Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler**

	<b>BIST100</b>	<b>XBANK</b>
Ortalama	3635,635	3387,135
Medyan	2541,750	2138,300
Maksimum	8513,500	9406,200
Minimum	1330,500	1063,500
Standart Sapma	2268,639	2341,458
Çarpıklık	0,741201	0,974279
Basıklık	2,198968	2,800844

Çalışmada, 120 günlük bir tahmin penceresi ve (-5, +5) olay penceresi kullanılmıştır. Tablo 2'de elde edilen AR sonuçları verilmekte ve anlamlılıkların belirlenmesinde %5 önem seviyesi dikkate alınmaktadır.

**Tablo 2. AR Sonuçları**

Olay Penceresi	Faiz İndirim Kararı Sonrası AR Sonuçları (23 Eylül 2021)	Faiz Arttırım Kararı Sonrası AR Sonuçları (22 Haziran 2023)
	AR (t-değeri)	AR (t-değeri)
-5	0.0044 (0.3548)	0.0197 (0.8995)
-4	-0.0081 (-0.6532)	-0.0139 (-0.6347)
-3	-0.0114 (-0.9194)	0.0076 (0.347)
-2	0.0085 (0.6855)	0.0281 (1.2831)
-1	0.007 (0.5645)	0.0121 (0.5525)
0	-0.0223 (-1.7984)	<b>-0.0478 **</b> (-2.1826)
1	-0.0187 (-1.5081)	0.0017 (0.0776)
2	0.0048 (0.3871)	-0.0013 (-0.0594)
3	-0.0024 (-0.1935)	-0.0134 (-0.6119)
4	0.0098 (0.7903)	-0.0282 (-0.6119)
5	0.0049 (0.3952)	0.0242 (1.105)

**Not:** \*\* %5 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablodan da görülebileceği gibi faiz indirimine başlanıldığı tarihten önce veya sonra %95 güven aralığında herhangi bir anormal getiriye rastlanmamıştır. Ancak, TCMB'nin düzenli olarak faiz arttırımına başladığı tarihte negatif anormal getiri olduğu gözlenmektedir. Olay gününden önce veya sonra herhangi bir anormal getiri olmaması, sadece olay gününde bir etki oluşturduğunu göstermektedir. Bu durum piyasada bilgi sızıntısının olmadığını işaret etmektedir. Ancak bu etkinin ne kadar devam ettiğini görebilmek için CAR tablolarının da incelenmesi gerekmektedir. Sadece (0, +4) penceresinde %90 güven düzeyinde bir kümülatif anormal getiri görülmüş olması nedeniyle Tablo 3'te diğer olay pencerelerine yer verilmemiştir.

**Tablo 3. CAR Sonuçları**

Olay Penceresi	Faiz Arttırım Kararı Sonrası AR Sonuçları (22 Haziran 2023)		
	CAR değeri	t-değeri	p-değeri
(0, +4)	-0.089 *	-1.8174	0.0717

**Not:** \* %10 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Yapılan analizlerde -5 ile +5 arasında sadece (0, +4) penceresinde kümülatif anormal getiri görülmesi, olayın etkisinin olay gününde başlayıp 4 gün sürdüğünü syleyebilmemizi sağlamaktadır. Fakat bu sonucun da %95 değil yalnızca %90 güven düzeyinde kmış olması, en büyük etkinin aslında olay gününde meydana geldiğini ortaya koymaktadır.

Kısaca, elde edilen bulgulara göre sürekli faiz indirileceği haberlerinin ve bu politikanın uygulamaya başlanmasının banka endeksi üzerinde herhangi bir anormal getiriye neden olmadığını söylemek mümkündür. Diğer taraftan, faiz arttırmalarının başladığı tarihte endeks üzerinde negatif bir anormal getiri oluşturabileceği söylenebilir. Faizlerin artmaya başlamasının bankaların kredi vermesini etkileyebileceği ve bankaların daha az kâr edebileceği düşüncesinin yatırımcılar tarafından düşünülebileceği bu duruma sebep olarak gösterilebilir. Ayrıca, faiz arttırmalarının ekonomik olarak olumsuz yorumlanması, pay senedi yatırımcılarının borsadan faize yönelmesi ihtimallerinin düşünülmesi de başlıca sebeplerdendir. Ancak bunun tersi olan faiz indirimlerine başlanılmasının endekste hiç pozitif bir etki yaratmaması ise irdelenmesi gereken bir konudur. Buradaki esas nedenlerden bir tanesi, bankaların fazla kredi vermesine karşın yine de kârlılığının düşeceği algısı olabilir. Bir diğer önemli neden ise, ilgili dönemde döviz kurlarının aşırı artıyor olması ve dünyada genel olarak pandemi sonrası faiz arttırmalarının uygulanmaya başlanması nedenleriyle yatırımcılar tarafından faiz indiriminin uzun süre devam ettirilemeyeceği görüşüne sahip olma ihtimalleridir. Oysaki, 23 Eylül 2021 tarihinden 22 Haziran 2023 tarihine kadar TCMB sürekli olarak faiz indirimini uygulamıştır. Netice itibarıyla, faiz indirimi gününde elde edilen negatif getirinin de anormal bir getiri olmaması, herhangi bir etki göstermediği şeklinde de yorumlanabilir.

## 5. Sonuç

Faiz oranları ile ilgili alınan kararlar tüm ekonomik birimleri yakından ilgilendirmektedir. Bu nedenle ülke içerisindeki tüm sektörler politika faiz oranlarından etkilenmektedir. Bankacılık sektörü de faiz oranlarındaki değişimlere hassas olan bir sektördür. Bu çalışmanın amacı, TCMB'nin politika faiz oranlarındaki değişikliklerin BIST Bankacılık Endeksi üzerindeki etkilerini araştırmaktır. Çalışmada olay çalışması yöntemi kullanılarak 23 Eylül 2021 ile 22 Haziran 2023 tarihleri arasındaki faiz indirim ve artırım kararlarının bankacılık sektörü üzerindeki yansımaları incelenmiştir. Bu tarihlerin seçilme nedeni; ilk tarihte indirim kararı alınması ve ikinci tarihe kadar bu politikanın izlenmesidir. İkinci tarihten itibaren ise yüksek faiz oranı politikası izlenmektedir. Araştırma, belirli olay tarihleri etrafında anormal getirileri ve kümülatif anormal getirileri analiz ederek bankacılık endeksindeki hareketleri ortaya koymayı hedeflemiştir.

Çalışmada, olay penceresi olarak (-5, +5) günleri kapsayan bir dönem tercih edilmiştir ve bu dönem içinde t-testi kullanılarak sonuçların anlamlılığı test edilmiştir. Bulgular, faiz indirimi kararlarının banka endeksi üzerinde anlamlı bir etki yaratmadığını, ancak faiz artırımlarının negatif anormal getirilerle sonuçlandığını göstermektedir. Poyraz, Kaya ve Kahraman (2020) BIST 100 üzerindeki etkileri incelediğinde benzer olarak faiz artırımlarının anlamlı ve negatif etkisi olduğunu belirtmişlerdir. Diğer taraftan, Keskin'in (2024) bulgularında ise faiz artırım kararlarının etkisi bulunamazken, faiz indirim kararlarının etkili olduğu gözlenmiştir. Buradaki temel farklılık ilgili çalışmada faiz artırım kararlarının, mevcut çalışmada ise yalnızca faiz politikalarındaki değişim tarihlerinin inceleniyor olmasıdır. Dolayısıyla, tüm faiz kararlarının etkisi ile tamamen yeni bir politikaya geçilmesinin etkisi farklılık gösterebilir. Öget ve Eryiğit (2023) de BIST 30'da en fazla faiz artırımlarının etkisi olduğunu göstermişlerdir. Bu durum, BIST'de Bankacılık sektörü açısından da fazla bir farklılık olmadığını göstermektedir. Yatırımcılar tarafından faiz artışlarının bankaların kredi verme düzeyini ve kârlılığını olumsuz



etkileyebileceği dūřuncesi veya yatırımcıların faiz getirisine yönelmesi gibi nedenlerle Borsa Bankacılık endeksinde bu sonuçların ortaya çıktığı düşünülebilir.

Bu çalışmanın literatüre katkısı, özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda merkez bankası faiz kararlarının bankacılık endeksindeki etkilerini analiz eden sınırlı sayıdaki çalışmalardan biri olmasıdır. Önceki çalışmalar genellikle genel borsa endeksleri veya şirketler üzerindeki etkileri incelerken, bu çalışma bankacılık endeksi özelinde bir analiz sunarak, sektörel farklılıkların da göz önünde bulundurulması gerektiğine dikkat çekmektedir. Temel ve Güneş'in (2024) yapmış olduğu çalışmada FED faiz kararlarının S&P500 üzerinde etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla, S&P500 genelinde farklı, bankacılık sektörü özelinde ise farklı sonuçlar ortaya çıkabileceği belirtilebilir. Ayrıca, tüm faiz kararlarının analiz edilmesi yerine, bu çalışmada faiz kararları ile ilgili politika değişiklikleri analiz edilmiştir. Örneğin; faiz oranlarının sürekli arttırıldığı durumda her ay alınan kararları analiz etmek yerine, bu politika uygulamasının ilk başlangıç tarihi analiz edilmiştir. Bir başka ifadeyle, bu çalışmada yüksek ve düşük faiz politikalarına geçiş dönemlerinin önem arz ettiği söylenebilir.

Son olarak, merkez bankalarının faiz oranları ile ilgili politikalarını belirlerken, özellikle bankacılık sektörü üzerindeki etkileri dikkatle değerlendirmeleri gerektiği vurgulanmalıdır. Bankalar, faiz oranlarındaki değişimlere hassas olan sektörlerden biridir ve bu tür değişimlerin sadece sektörün performansı değil, aynı zamanda genel ekonomik denge üzerinde de önemli sonuçlar doğurabileceği unutulmamalıdır. Bu nedenle, politika yapıcılarının faiz oranlarını belirlerken sektörel dinamikleri ve piyasa tepkilerini dikkatlice analiz etmeleri gerekmektedir. Ayrıca, politika yapıcılarının, bankacılık sektörünün merkez bankası kararlarına verdiği tepkiyi önceden modelleyebilmesi ve buna göre adım atması gerekmektedir. Faiz oranlarının ani ve sık değişimlerinin bankacılık sektöründeki yatırımları, kredi dağılımını ve risk yönetimi stratejilerini zayıflatabileceği unutulmamalıdır. Bu bağlamda, istikrarlı ve öngörülebilir para politikaları oluşturulması, bankacılık sektörünün uzun vadeli büyüme hedeflerine daha olumlu katkı yapabilir.

İleride yapılacak çalışmalarda, farklı endeksler üzerindeki etkiler de incelenebilir. Ayrıca, diğer ülkelerdeki faiz ile ilgili politikaların farklı ülke borsalarındaki endekslere etkileri de karşılaştırılarak literatüre katkı sağlanabilir. Özellikle, ülkelerin bankacılık endeksleri karşılaştırılarak, önemli bulgular ve politika önerileri ortaya koyulabilir.

#### **Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı**

Etik kurul izni ve/veya yasal/özel izin alınmasına gerek olmayan bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

#### **Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı**

Yazar, makalenin tamamına yalnız kendisinin katkı sağlamış olduğunu beyan eder.

#### **Araştırmacıların Çıkar Çatışması Beyanı**

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

## Kaynakça

- Benninga, S. (2014). *Financial modeling* (4. ed.). London: The MIT Press.
- Campbell, K., Gordon, A.L., Loeb, P.M. and Zhou, L. (2003). The economic cost of publicly announced information security breaches: Empirical evidence from the stock market. *Journal of Computer Security*, 11(3), 431-448. <https://doi.org/10.3233/JCS-2003-11308>
- Eppli, M.J. and Tu, C.C. (2005). An event study analysis of mall renovation and expansion. *Journal of Shopping Center Research*, 12(2), 117-130. Retrieved from <https://jrdelisle.com/JSCR>
- Eren, B.S. ve Demireli, E. (2023). Gelişmekte olan ülkelerde Merkez Bankası faiz kararlarının mevduat bankaları hisseleri üzerine etkileri: TCMB ve BİST örneği. *Pamukkale Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 55, 347-364. <https://doi.org/10.30794/pausbed.1182892>
- Hassan, M.K., Boubaker, S., Kumari, V. and Pandey, D.K. (2022). Border disputes and heterogeneous sectoral returns: An event study approach. *Finance Research Letters*, 50, 103277. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103277>
- Keskin, M. (2024). Effects of the Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT) interest rate decisions on BIST Bank share values. *Journal of Emerging Economies and Policy*, 9(2), 57-68. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/joeep/>
- Kırkağaç, M. ve Karpuz, E. (2023). 2023 Kahramanmaraş depremlerinin BIST banka ve sigorta piyasasına etkisi üzerine bir olay çalışması analizi. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(2), 387-401. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/kusbd>
- MacKinlay, A.C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Mazgit, İ. (2013). Endeks kapsamında olmanın hisse senedi getirilerine etkisi: BIST Temettü 25 Endeksi üzerine bir uygulama. *Sosyoekonomi*, 20(20), 225-264. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sosyoekonomi>
- Öget, E. (2022). The effect of positive and negative events on cryptocurrency prices. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 16-31. <https://doi.org/10.30784/epfad.1011204>
- Öget, E. ve Eryiğit, M. (2023). Beklenen ve beklenmeyen bazı olayların piyasalar üzerindeki etkisi. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 58(1), 611-630. <https://doi.org/10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.23.03.2051>
- Özdemir, K. ve Hiçyılmaz, B. (2022). COVID-19 ve aşı haberlerinin Borsa İstanbul sektör endekslerine etkisi: Bir olay etüdü analizi. *Sosyoekonomi*, 30(51), 471-486. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2022.01.23>
- Pandey, D.K. and Kumari, V. (2021). Event study on the reaction of the developed and emerging stock markets to the 2019-nCoV outbreak. *International Review of Economics & Finance*, 71, 467-483. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.09.014>
- Peterson, P.P. (1989). Event studies: A review of issues and methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28(3), 36-66. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Poyraz, E., Türkün Kaya, B. ve Kahraman, E. (2020). Politika faizindeki değişimlerin Borsa İstanbul 100 Endeksi üzerindeki etkisinin olay analizi ile incelenmesi. *International Review of Economics and Management*, 8(2), 201-220. <https://doi.org/10.18825/iremjournal.745166>
- Serra, A.P. (2002). *Event study tests - A brief survey* (FEP Working Paper No. 117). Retrieved from <https://wps.fep.up.pt/wps/wp117.pdf>
- Temel, F. ve Güneş, H. (2024). FED faiz kararlarının hisse senetlerine etkisi: S&P 500 finansials analizi. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 24(1), 1-17. <https://doi.org/10.11616/asbi.1391464>
- Yousaf, I., Patel, R. and Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia-Ukraine conflict "black-swan" event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35, 100723. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>

## **THE EFFECTS OF INTEREST RATE POLICY CHANGES ON THE BIST BANK INDEX**

### **EXTENDED SUMMARY**

#### **Purpose**

The purpose of this study is to analyze the effects of the Central Bank of the Republic of Turkey's (CBRT) policy changes in interest rates on the BIST Banking Index. Given the critical role of interest rates in the banking sector, these policy changes can significantly impact investor behavior and, consequently, stock market indices. The contribution of this study to the literature is that there is a limited number of studies analyzing the effects of central bank interest rate decisions on the banking index, especially in developing countries such as Turkey. While the studies on the subject generally examine the effects on general stock market indices or companies, this study provides an analysis specific to the banking index and draws attention to the need to take sectoral differences into account. Moreover, instead of analyzing all interest rate decisions, this study analyses policy changes related to interest rate decisions. In short, it can be said that the transition periods to high and low interest rate policies are important for this study. The study focuses on two distinct periods: from September 23, 2021, when the CBRT continuously lowered interest rates, and from June 22, 2023, when the policy shifted to increasing interest rates. The study utilizes the event study method to evaluate these changes' effects on the BIST Banking Index.

#### **Literature**

Interest rate policy decisions by central banks affect individuals, companies, and economies. Given the direct relationship between banks' main activities and interest rates, the banking sector is particularly sensitive to such changes. Investors consider these factors when trading banking stocks, which can lead to abnormal returns in stock indices. Various studies have utilized the event study method to examine the impact of different events, such as interest rate changes, political events, and natural disasters, on financial markets.

Pandey and Kumari (2021) examined global stock market responses to pandemics, finding a significant negative correlation between COVID-19 cases and market returns. Yousaf, Patel, and Yarovaya (2022) analyzed the impact of the Russia-Ukraine war on stock markets, identifying strong negative effects on Russian and other markets. Öget (2022) explored the effects of regulatory actions and announcements on cryptocurrencies, finding that negative events had a more pronounced impact than positive ones. Kırkağaç and Karpuz (2023) investigated the impact of the Kahramanmaraş earthquake on BIST indices, observing significant declines. Studies by Poyraz Kaya and Kahraman (2020) and Öget and Eryiğit (2023) found a negative relationship between interest rate changes and BIST indices, with significant results for interest rate cuts. Temel and Güneş (2024) reported no significant abnormal returns following the Federal Reserve's interest rate decisions for the S&P 500.

### **Methodology**

The study employs the event study method, which involves analyzing the impact of an event on stock returns. The BIST 100 Index and BIST Banking Index's daily data were obtained from Yahoo Finance. Two key dates, September 23, 2021, and June 22, 2023, were identified as event dates corresponding to interest rate policy changes. The analysis used a 120-day estimation window and an event window of (-5, +5) days around the event dates. The study calculated abnormal returns (AR) and cumulative abnormal returns (CAR) using the market model, with BIST 100 Index as the market return proxy. The significance of the results was tested using a t-test.

### **Findings**

The findings indicate that interest rate cuts had no significant impact on the BIST Banking Index, as evidenced by the non-significant AR results around the event window. However, interest rate hikes resulted in negative abnormal returns, particularly on the event day (June 22, 2023), with a significant AR of -0.0478. These results suggest that while the market did not react strongly to interest rate cuts, it responded negatively to rate hikes.

### **Conclusion**

The study contributes to the literature by providing empirical evidence on the impact of interest rate policy changes on the BIST Banking Index. The findings have important implications for policymakers and investors, highlighting the sensitivity of the banking sector to interest rate increases. Future research could extend this analysis to other sectors and markets, considering different economic conditions and policy environments. Given the study's findings, policymakers should consider the potential negative impact of interest rate increases on the banking sector and overall market stability. Investors should also be cautious of potential losses during periods of rising interest rates, as these can lead to negative abnormal returns in banking stocks. The study emphasizes the need for careful consideration of monetary policy decisions and their broader economic implications.