

Araştırma Makalesi

TCMB Başkanları Görev Değişikliklerinin Borsa İstanbul Bankacılık Endeksine Etkisi¹

The Effect of CBRT Governor Changes on the Borsa Istanbul Banking Index

İlker SAKINÇ Doç. Dr. Ondokuz Mayıs Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi ilker.sakinc@omu.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-9549-8563	S. Öznur SAKINÇ Doç. Dr. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu oznursakinc@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-0806-3263	Şenol DOĞAN Öğr. Gör. Ondokuz Mayıs Üniversitesi Alaçam Meslek Yüksekokulu senol.dogan@omu.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-2497-1958
---	---	--

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
23.07.2024	23.08.2024

Öz

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCBM) anonim şirket olarak yetkilerini kanundan alan bağımsız bir idari otoritedir. 9 Temmuz 2018 tarihinden itibaren uygulamaya geçen Cumhurbaşkanlığı hükümet sisteminde beş Merkez Bankası başkanı başkanlık görevinden ayrılmış yerine yeni başkanlar atanmıştır. Görevden ayrılan başkanların hiçbirisi yasal görev sürelerini tamamlayamamıştır. Merkez Bankası başkanlarının yasal sürelerini tamamlamadan görev değişikliğine gidilmesi duyurusu finansal piyasaları etkilemesi beklenen bir durumdur. Bu çalışmanın amacı da görevden ayrılan bu başkanların görevden ayrıldığı duyurusunun borsada işlem gören hisse senetlerinin getirisine olan etkisini incelemektir. Merkez Bankası başkanlarının aldıkları karar tüm sektörleri etkilemesi kaçınılmazdır. Ancak, doğrudan etkilenmesi beklenen sektör bankacılık sektörü olduğu için Borsa İstanbul bankacılık endeksinde yer alan banka hisseleri çalışmanın evrenini oluşturmaktadır. Çalışmada olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Yöntemde olay tarihleri olarak Merkez Bankası başkanları görev değişikliklerinden sonraki piyasalardaki ilk işlem günü alınmıştır. Elde edilen sonuçlara göre Merkez Bankası görev değişikliklerine bankacılık endeksi hisseleri yatırımcılarının tepkisi farklı olmuştur. Bu değişiklik duyurusunun bazı banka hisse senetleri fiyatına olumlu yansırken bazılarında olumsuz yansıdığı görülmektedir. Ancak bankacılık endeksindeki işlem hacmi yüksek olan Akbank, Garanti Bankası, İş Bankası ve Yapı ve Kredi Bankası yatırımcılarının tepkilerinin aynı olduğu tespit edilmiştir. Diğer bankaların hissedarlarının tepkisinde ise tutarlılık tespit edilememiştir.

Anahtar Kelimeler: TCMB, Merkez Bankası Başkanları, Borsa İstanbul, Bankacılık Endeksi, Olay Çalışması

Abstract

The Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) is an independent administrative authority that derives its powers from the law. Since the implementation of the Presidential government system on July 9, 2018, five CBRT governors have been replaced. None of the departing governors completed their legal terms. Announcements regarding the replacement of CBRT governors before the end of their terms are expected to affect financial

¹ Bu çalışma 16 – 18 Mayıs 2024 tarihleri arasında Bilecik'te düzenlenen 4. Bankacılık Kongresinde sözlü bildiri olarak sunulmuştur.

Önerilen Atıf /Suggested Citation

Sakinç, İ. & Sakinç, S. Ö. – Doğan, Ş., 2024, TCMB Başkanları Görev Değişikliklerinin Borsa İstanbul Bankacılık Endeksine Etkisi, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 59(3), 1478-1493.

markets. This study aims to examine the impact of these announcements on the returns of stocks traded on the stock exchange. The decisions made by CBRT governors inevitably affect all sectors. However, since the banking sector is expected to be directly affected, the study focuses on the stocks of banks listed in the Borsa Istanbul banking index. The event study method was used in this study. The event dates were considered as the first trading days in the markets following the changes in CBRT governors. The results indicate that investor reactions to CBRT governor changes in the banking index stocks varied. While some bank stock prices reacted positively to these announcements, others reacted negatively. However, the reactions of investors in Akbank, Garanti Bank, İş Bank, and Yapı ve Kredi Bank were found to be consistent. No consistency was observed in the reactions of other banks' shareholders.

Keywords: CBRT, CBRT Governors, Borsa Istanbul, Banking Index, Event Study

1. Giriş

Merkez bankalarının ekonomik istikrar ve büyüme üzerindeki rolü, özellikle finansal piyasalar üzerindeki etkileri bağlamında son derece önemlidir. Merkez Bankası, enflasyonu yönetmek, para birimini istikrara kavuşturmak ve sürdürülebilir büyüme koşullarını oluşturmak amacıyla çeşitli para politikaları araçlarını kullanmaktadır. Bu politikaların önemli bir etki alanı da hisse senedi piyasasıdır. Merkez bankası ile ilişkili durumların hisse senedi piyasası performansı üzerindeki etkisini anlamak yatırımcılar, politika yapımcılar ve ekonomistler için büyük önem taşımaktadır.

Merkez bankaları, para politikasını hayata geçirmek için faiz oranı ayarlamaları, açık piyasa işlemleri ve niceliksel genişleme gibi çeşitli araçlar kullanmaktadır. Bu araçlar borçlanma maliyetini, finansal sistemdeki likiditeyi ve yatırımcıların risk durumunu doğrudan etkileyerek hisse senedi fiyatlarını ve piyasa dalgalanmalarını belirlemektedir. Örneğin, faiz oranı indirimleri ekonomik faaliyetleri canlandırmak amacıyla borçlanma maliyetlerini düşürmekte; bu da şirketlerin daha fazla yatırım yapmasına ve tüketici harcamaları ile tasarruf miktarının artmasına neden olarak hisse senedi fiyatlarının yükselmesini sağlamaktadır. Buna karşılık, faiz oranı artışları aşırı sıkışmış bir ekonomiyi rahatlatılabilir, ancak borçlanma maliyetlerinin artması ve tüketici gelirlerinin azalması nedeniyle hisse senedi fiyatlarının düşmesine de yol açabilmektedir.

Ampirik çalışmalar, merkez bankası politikalarının farklı ülkeler ve ekonomik koşullar altında hisse senedi piyasaları üzerinde önemli ve çeşitli etkileri olduğunu göstermiştir. Örneğin, Hindistan'daki finansal piyasa performansı üzerinde merkez bankası politikalarının etkisini değerlendiren bir çalışma, Hindistan Merkez Bankası'nın (RBI) politikalarının hisse senedi piyasası ve döviz piyasasını önemli ölçüde etkilediğini ve finansal piyasa performansına olumlu katkı sağladığını bulmuştur (Srivastava ve Mahendru, 2023). Benzer şekilde, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) finansal kriz sırasında uyguladığı genişlemeci para politikası müdahaleleri üzerine yapılan araştırmalar, Almanya, Fransa ve İtalya'da hisse senedi piyasası likiditesini artırdığını ortaya koymuştur (Fernández-Amador ve ark., 2013). TCMB faiz kararlarının Borsa İstanbul üzerine etkilerini konu alan çalışmalarda faiz indirimlerinin hisse senetleri fiyatlarını olumlu etkilediğini tespit etmişlerdir (Karabulut ve Bilen, 2021; Poyraz ve ark., 2020). Bununla birlikte, TCMB'nin faiz indirim kararlarının piyasaları olumlu yönde etkilemediğini aksine olumsuz etkileri olduğunu iddia eden çalışmalar da mevcuttur (Eren ve Demireli, 2023).

Merkez bankası başkanlarının hisse senedi piyasası dinamikleri üzerindeki etkisi, ekonomistler ve finans analistleri arasında büyük bir ilgi odağıdır. Merkez Bankası başkanları üzerine yapılan çalışmalar, merkez bankası başkanlarının eylemlerinin hisse senedi piyasaları üzerindeki çeşitli etkilerini vurgulamaktadır. Örneğin, gelişmekte olan piyasalarda merkez bankası başkanlarının değişiminin etkisi üzerine yapılan bir çalışma, bir başkanın değiştirilmesinin genellikle finansal piyasaları olumsuz etkilediğini, özellikle bu değişikliklerin düzensiz veya beklenmedik olduğu durumlarda bu etkinin daha belirgin olduğunu ortaya koymuştur. Bu durum, piyasa katılımcılarının bu tür değişiklikleri istikrarsızlık veya para politikası yönünde bir değişim sinyali olarak algıladığını ve dolayısıyla yatırımcı güvenini ve hisse senedi piyasası performansını olumsuz etkilediğini göstermektedir (Moser ve Dreher, 2007).

Bu çalışmanın amacı Türkiye'de 2019 – 2024 yılları arasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) başkanı görev değişikliğinin Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi'nde yer alan bankalar üzerindeki etkisini incelemektir. 2019 – 2024 yıllarının ele alınmasının nedeni bu dönemde atanan Merkez Bankası başkanlarının tamamının görev sürelerini doldurmadan görevlerinden ayrılmış olmalarıdır. Görev süresi dolmadan görevden ayrılık olması ortada sıkıntılı bir durumun varlığını

akıllara getirmektedir. Dolayısıyla, bu ayrılıkların piyasalara yansması beklenmektedir. Bu yüzden çalışmada Merkez Bankası başkanlarının görevden ayrılmalarının borsaya etkileri incelenecektir. Borsada çeşitli sektörlerin olmasına karşın bu çalışmada bankacılık endeksi seçilmiştir. Çünkü Merkez Bankasının alacağı kararlardan en çok bankacılık sektörünün etkileneceği düşünülmüştür. TCMB'nin aldığı kararlar ile literatürde oldukça fazla çalışma mevcuttur. Ancak özellikle yerli literatürde TCMB başkanlarının görevden ayrılmaları ile ilgili boşluk bulunmaktadır. Yapılan araştırma sonucunda doğrudan Merkez Bankası başkanlarının görev değişiklikleri üzerine sadece Sarıgül'ün (2024) çalışmasına rastlanmıştır. Sarıgül (2024) Merkez Bankası başkanları görev değişikliklerinin kredi temerrüt takası primlerine olan etkisini incelemiştir. Dört değişiklikten ilk üçünün etkilemediğini ancak sadece sonuncusunun etkilediğini tespit etmiştir. Bu çalışmanın TCMB başkanları üzerine olan literatüre katkı sağlayacağı kanaatindeyiz.

Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde literatürdeki Merkez Bankası başkanları üzerine olan çalışmalara değinilecek; daha sonra çalışmanın verilerinden ve yönteminden bahsedilecektir. Yöntem sonucunda ortaya çıkan durum bulgular bölümünde açıklanacaktır. Son olarak, elde edilen bu bulgular sonuç bölümünde tartışılacaktır.

2. Literatür Taraması

Merkez bankası başkanları, diğer bir deyişle merkez bankası üst yöneticileri, para politikasını şekillendirme ve finansal istikrarı sağlama hususunda hayati bir rol oynamaktadır. Merkez bankası başkanları genellikle ekonomi, finans veya ilgili alanlarda akademik derecelere sahip olup, akademi, hükümet veya finansal kurumlarda geniş bir deneyim birikimine sahiptirler. Mesleki geçmişleri, politika tercihleri ve düzenleyici yaklaşımları literatürde incelenmektedir.

Mishra ve Reshef (2018), 1970 ile 2011 yılları arasında dünya genelindeki merkez bankası başkanlarının özgeçmişlerine dayalı bir veri seti oluşturmuşlardır. Çalışmalarında, finans sektöründe önceki deneyime sahip başkanların daha yüksek düzeyde finansal serbestleşme ile ilişkili olduğu, IMF veya BIS geçmişine sahip olanların ise daha muhafazakâr düzenleyici eğilimler sergilediği tespit edilmiştir. Ozili (2020), merkez bankası başkanlarının yetkinliğini ve bunun finansal istikrar üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir. Çalışma, yüksek bilişsel yeteneklere, sosyal sermayeye ve ekonomi alanında teknik yeterliliğe sahip olan başkanların finansal istikrarı teşvik etme eğiliminde olduğunu ortaya koymuştur. İlginç bir şekilde, araştırma, finansal sistemin yaşlı, erkek başkanlar döneminde daha istikrarlı olduğunu, ancak yüksek sosyal sermaye veya bilişsel yeteneklere sahip kadın başkanların da istikrara önemli katkılar sağladığını göstermiştir.

Merkez bankası başkanları, para politikasını uygulamak, faiz oranlarını yönetmek ve finansal sistemin istikrarını sağlamakla yükümlüdürler. Aldıkları kararlar, ekonomik büyüme, enflasyon ve genel ekonomik istikrar üzerinde geniş kapsamlı etkilere sahiptir. Rasminsky (1987), merkez bankası başkanının rolünün, ülkelerinin ekonomik gelişim aşaması ve finansal piyasa örgütlenmesine bağlı olarak büyük ölçüde değiştiğini vurgulamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde başkanlar, yerel tasarrufları harekete geçirmek ve enflasyonist baskıları azaltmak amacıyla finansal kurumları iyileştirmeye yönelik çalışmalara odaklanmaktadır.

Siyasi ortam, merkez bankası başkanlarının atanması ve görev süresi üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Siyasi bağlantılar ve istikrar, başkanların bağımsızlığını ve dolayısıyla etkinliklerini doğrudan etkilemektedir. Goodman (1991), etkili politika yapımında merkez bankası bağımsızlığının önemini vurgulamıştır. Merkez bankası başkanlarına sıklıkla siyasi baskılardan bağımsız hareket etme özerkliği verilmekte, bu da onların kısa vadeli siyasi çıkarlar yerine uzun vadeli ekonomik hedeflere odaklanmalarını sağlamaktadır. Ennsner-Jedenastik (2014), 1945-2012 yılları arasında 30 Avrupa demokrasisinde merkez bankası başkanlarının siyasi bağlantılarına göre görevde kalma sürelerini analiz etmiştir. Çalışma, iktidar partileriyle bağlantılı olan başkanların görevde kalma olasılığının daha yüksek olduğunu, muhalefet partileriyle bağlantılı olanların ise özellikle ilk dört yıllarında görevden alınma olasılığının daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Dreher ve ark. (2010), merkez bankası başkanlarının değiştirilmesine neden olan faktörleri araştırmıştır. 1970 ile 2004 yılları arasında 137 ülkenin verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada, yüksek seviyede siyasi ve rejim istikrarsızlığı, seçimlerin varlığı ve yüksek enflasyonun, başkanların görevden alınma olasılığını artırdığını tespit etmişlerdir. Merkez bankalarının bağımsızlığı, ekonomik performansı olumlu yönde etkileyebilme

yeteneklerinde kritik bir faktördür. Beblavý (2003), merkez bankası bağımsızlığının etkili politika yapımındaki önemini vurgulamıştır. Bağımsız merkez bankaları, siyasi baskılara karşı daha dirençli olup, uzun vadeli ekonomik istikrarın sağlanması için en uygun politikaları uygulayabilmektedir. Bu çalışma, çeşitli ülkelerdeki merkez bankası başkanlarının anket verilerini kullanarak, hedef bağımsızlığı ve bu hedefleri uygulama özgürlüğünün ekonomik istikrarı korumada hayati önem taşıdığını ortaya koymuştur.

Merkez bankası başkanlarının etkinliği, ekonomik performans üzerindeki etkileri, özellikle enflasyon kontrolü ve ekonomik büyüme açısından değerlendirilmektedir. Russo (2019), Mario Draghi'nin Avrupa Merkez Bankası Başkanı olarak görev süresinin etkisini incelemiştir. Çalışma, Draghi'nin "Her ne pahasına olursa olsun" yaklaşımı ve Niceliksel Genişleme politikalarının, Büyük Resesyon'dan en çok etkilenen İtalya, İspanya, Portekiz ve Yunanistan gibi Euro bölgesi ülkelerinde GSYİH büyümesini önemli ölçüde artırdığını tespit etmiştir. Cukierman ve Webb (1995), siyasi değişimlerle merkez bankası başkanlarının değiştirilmesi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmaları, anayasaya aykırı veya radikal siyasi değişimlerin ardından merkez bankası başkanlarının daha sık değiştirildiğini ve bunun, gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek ve değişken enflasyon oranları ile ilişkili olduğunu ortaya koymuştur.

Merkez bankası başkanlarının ekonomik krizleri yönetme yeteneği, ekonomik performans üzerindeki etkilerinin önemli bir diğer boyutudur. Thies (2009), Asya Finansal Krizi sırasında merkez bankası başkanlarının kavramsal karmaşıklık düzeylerinin döviz kuru dalgalanmalarını yönetmedeki rolünü incelemiştir. Çalışma, kavramsal karmaşıklık düzeyi yüksek olan merkez bankası başkanlarının, özellikle yüksek bağımsızlığa sahip merkez bankalarının başında bulunduklarında, döviz kuru dalgalanmalarını daha etkili bir şekilde azaltabildiklerini ortaya koymuştur. Bu kriz yönetme yeteneği, genel ekonomik istikrar ve performansa önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır.

Merkez bankası üst yönetiminin görev süreleri, ekonomik performans üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Hahn (2014), merkez bankası üst yönetimlerinin görev süreleri uzadıkça daha muhafazakar ve etkili politika kararlarına yol açtığını savunmuştur. Çalışmasında Hahn (2014), Yeni Keynesyen modeli kullanarak merkez bankası başkanlarının görev sürelerinin atama tercihleri ve politika etkinliği üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir. Elde edilen sonuçlar, daha uzun görev sürelerinin merkez bankası başkanlarının kısa vadeli siyasi kazanımlar yerine uzun vadeli ekonomik istikrara odaklanmalarını sağladığını göstermektedir. Bu yaklaşım, sürdürülebilir ekonomik büyüme için yararlı olan daha tutarlı ve etkili para politikalarına yol açmaktadır.

Türkiye’de merkez bankasının bağımsızlığı ile ilgili çalışmalar var olsa da merkez bankası başkanının değişiminin etkisi ile ilgili sadece bir çalışmaya rastlanmıştır. Sarıgül (2024) tarafından yapılan çalışmada dört görev değişikliklerinden sadece sonuncusunun kredi temerrüt takası primini etkilediği diğerlerinin ise etkisi olmadığı sonucuna varılmıştır.

3. Veri ve Yöntem

Bu çalışmanın amacı 2019 – 2024 yılları arasında TCMB başkanları görev değişikliklerinin Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi’nde yer alan bankalara olan etkisini araştırmaktır. Merkez bankası başkanlarının görev süresini tamamlamadan yapılan değişikliklerin kamuoyu tarafından beklenen değişiklikler olmadığı için piyasaları etkileyeceği düşüncesinden hareketle bu çalışma yapılmıştır. Böylelikle ekonomide beklenmeyen durumların piyasalarda negatif veya pozitif anormal getiri sağlayıp sağlamayacağı ortaya konulacaktır. Bu amacı gerçekleştirmek için Tablo 1’de gösterilen Bankacılık Endeksi’ndeki hisse senetleri analiz edilecektir. Ayrıca, Bankacılık Endeksi’ndeki hisse senetleri ile birlikte bankacılık endeksinin kendisi de incelenecektir. Merkez Bankası başkanları değişikliğinin etkisi Bankacılık Endeksi’ne özgü mü yoksa genel bir etki mi olduğunu ortaya koyabilmek için Sınai Endeksi’nin verileri de analize dâhil edilmiştir. Böylelikle değişikliklerin piyasanın genelini mi yoksa sadece bankacılık sektörünü mü etkilediği ortaya konulmaya çalışılacaktır. Endeks ve bankaların kapanış fiyatı verileri investing.com sitesinden sağlanmıştır.

Tablo 1. Bankacılık Endeksinde Yer Alan Bankalar

Endeks/Hisse kısaltması	Tam Açıklaması
XUSİN	BIST Sınai Endeksi
XBANK	BIST Banka Endeksi
AKBNK	Akbank T.A.Ş.
ALBRK	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
GARAN	Garanti Bankası A.Ş.
İCBCT	ICBC Turkey Bank A.Ş.
SKBNK	Şekerbank T.A.Ş.
TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
HALKB	Halkbank A.Ş.
İSCTR	İş Bankası (Türkiye İş Bankası A.Ş.)
VAKBN	Vakıflar Bankası (Vakıfbank) A.Ş.
YKBNK	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

Bu çalışmanın amacı doğrultusunda yöntem olarak olay çalışması uygulanmıştır. Olay çalışması yöntemi, başlangıçta muhasebe ve finans alanlarında uygulanan ampirik araştırmalar için geliştirilen istatistiksel bir araçtır ve zaman içinde ekonomi, tarih, hukuk, yönetim, pazarlama ve siyaset bilimi gibi çeşitli disiplinlere adapte edilmiştir. Olay çalışması yöntemi, araştırmacılar ve uygulayıcılar için hayati öneme sahiptir, zira bu yöntem olayların varlık fiyatları ve piyasa verimliliği üzerindeki etkilerini detaylı bir biçimde incelenmesine imkan tanımaktadır (Corrado, 2010).

Bu yöntem, finansal piyasalardaki olayların etkilerini değerlendirmek için kullanılmaktadır. Anormal getirileri, piyasa tepkilerini ve olayların varlık fiyatları üzerindeki genel etkilerini anlamada yardımcı olmaktadır. Bu yöntemi kullanarak araştırmacılar, olayların piyasa dinamikleri ve yatırımcı davranışları üzerinde nasıl şekillendirici bir etki yarattığını anlayabilmektedir. Olay çalışması metodu, özellikle belirli olaylar ve finansal sonuçlar arasındaki ilişkiyi değerlendirme konusunda değerlidir ve olayların varlık değerlemeleri ve piyasa performansı üzerindeki etkilerini incelemede sistematik bir yaklaşım sunmaktadır (Corrado, 2010).

Olay çalışması, üç farklı metodolojiyi bünyesinde barındırır: tarihsel fiyatlandırma modeli, piyasa modeli ve sermaye varlık fiyatlandırma modeli. Bu metodolojiler, özel olayların varlık fiyatlarına ve piyasa hareketlerine olan etkilerini değerlendirmede hayati rol oynamaktadır. Tarihsel fiyatlandırma modeli, geçmişe dönük fiyat hareketlerini mercek altına alarak, olayların etkilerini analiz etmektedir. Piyasa modeli ise varlıkların genel piyasa performansına göre nasıl bir performans sergilediğini inceleyerek, anormal getiriler üzerine derinlemesine bilgiler sunmaktadır. Nihayetinde, sermaye varlık fiyatlandırma modeli, risk ile beklenen getiri arasındaki ilişkiyi ortaya koyarak, bir varlığın risk profiline uygun olarak gereken getiri oranının belirlenmesine olanak tanımaktadır (Rosenberg, 1981).

Bu modeller, finansal analizlerde stratejik bir öneme sahiptir ve piyasa dinamiklerini kavramada araştırmacılar ile uygulayıcılar için vazgeçilmez araçlardır. Tarihsel fiyatlandırma modeli, geçmiş fiyat eğilimlerinin detaylı bir şekilde incelenmesini sağlayarak, geleceğe yönelik tahminlerde bulunulmasına katkıda bulunmaktadır. Piyasa modeli, varlık performansını piyasa eğilimleriyle karşılaştırarak, anormal hareketlerin belirlenmesinde kilit bir referans noktası sunmaktadır. Sermaye varlık fiyatlandırma modeli ise, risk ve getiri arasındaki dengeye dair kritik iç görüşler sağlayarak, bilinçli yatırım kararlarının alınmasını desteklemektedir (Rosenberg, 1981). Bu çalışmada Merkez Bankası değişikliklerinin bankacılık sektöründeki hisse senetlerine olan etkisini araştırmak için piyasa modeli kullanılmıştır.

Yöntemin ilk aşamasında, Merkez Bankası başkan değişikliklerinin yapıldığı günlerden sonraki ilk iş günleri olay günü olarak belirlenmiştir. Olay günlerini doğrudan başkan değişikliğinin yapıldığı gün alınamamasının nedeni bu değişikliklerin hafta sonu veya piyasalar kapalı iken meydana gelmesidir. Böylelikle, beş başkan değişikliği olduğu için beş farklı gün olay günü olarak tanımlanmıştır. Olay günlerinin hangi günler olarak tanımlandığı aşağıdaki Tablo 2’de gösterilmiştir. Çalışmada olay penceresi olarak 10 günlük bir süre ele alınmıştır. Bu pencere, olaydan etkilenen fiyat hareketlerini bulabilmek için olaydan önceki ve sonraki günleri kapsamaktadır. Pencere başkan değişiklikleri tarihinden beş gün önce başlayıp, olaydan beş gün sonra sona ermektedir [-5, +5]. Dolayısıyla, test süresi oldukça kısadır ve başkan değişikliği olayı etrafındaki anlık etkisine dair bizlere önemli izlenimler sunmaktadır.

Tablo 2. Merkez Bankası Değişikliklerinin Yapıldığı Günler ve Olay Günleri

Olay	Ayrılan Başkan	Atanan Başkan	Değişiklik Tarihi	Olay Günü
Olay-1	Murat Çetinkaya	Murat Uysal	6 Temmuz 2019	8 Temmuz 2019
Olay-2	Murat Uysal	Naci Ağbal	7 Kasım 2020	9 Kasım 2020
Olay-3	Naci Ağbal	Şahap Kavcıoğlu	20 Mart 2021	22 Mart 2021
Olay-4	Şahap Kavcıoğlu	Hafize Gaye Erkan	9 Haziran 2023	12 Haziran 2023
Olay-5	Hafize Gaye Erkan	Fatih Karahan	2 Şubat 2024	5 Şubat 2024

Bu aşamadan sonra, olayın etkisi olmadan hisse senedi getirilerinin normal davranışını tahmin etmek için bir tahmin penceresi seçilir. Bu dönem genellikle olay penceresinden önce gelir ve sonuçlarını etkileyebilecek herhangi bir örtüşmeyi önlemek için 120 ile 250 gün arasında değişmektedir. Bu çalışmada tahmin penceresi olarak 250 gün alınmıştır.

Daha sonra, tahmin penceresinden elde edilen verilerle normal getiriler hesaplanmıştır. Bu hesaplama için çeşitli modellerden yararlanılabilir. Bu çalışmada piyasa modeli kullanılmış olup piyasayı temsilen Borsa İstanbul 100 (BIST100) Endeksi ele alınmıştır.

Çalışmada, her bir hisse senedinin ve incelenecek endeks için ilgili tarihlerdeki hisse senedi getirilerinin hesaplanması gerekmektedir. Böylece hisse senedi fiyatları doğal logaritmik getirilere aşağıdaki formül kullanılarak dönüştürülür:

$$R_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

P gözlemlenen fiyatı, t zamanı ifade etmektedir; P_t t zamanındaki hisse senedinin fiyatı ve P_{t-1} t zamanının bir önceki işlem gününün fiyatıdır.

Aynı yöntem, piyasa endekslerinin getirilerini hesaplamada da uygulanmaktadır. Olay döneminde her gün için anormal getirileri test etmek amacıyla, çalışmada her gün için MacKinlay (1997) tarafından açıklanan piyasa modeli kullanılmıştır. Herhangi bir menkul kıymetin t zamanındaki getirisi şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$E(R_i, t) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

$E(R_i, t)$, t zamanındaki beklenen getiriyi temsil etmektedir; α_i ve β_i , regresyon denkleminin parametreleridir. β_i , ilgili hissenin Beta değeri, yani eğimi ifade ederken, R_{mt} ise t zamanında m borsa endeksinin günlük getirisini göstermektedir.

Olay çalışmasında, olayın etkisini değerlendirmek için anormal getiri (AR) ölçümü gerekmektedir. Ayrıca, AR' ın varlığını test etmek için normal getirilerin bir ölçütü gereklidir. AR, hisse senedi örneği i üzerinde gözlemlenen gerçek getiri ile her bir olay günü için tahmin edilen normal getiriler, $E(R_i, t)$ arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_i, t)$$

Burada, AR_i, t ; hisse i üzerindeki anormal getiriyi, R_i, t ; gerçek getiriyi ve $E(R_i, t)$ ise beklenen getiriyi temsil etmektedir. Araştırmacılar tarafından gerçekleştirilen çoğu olay analizinde, anormal getiriler belirlenen dönemler boyunca toplanmaktadır. Bu uygulama, sıklıkla olayın kesin tarihine dair belirsizlikleri gidermek veya olayın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini kapsamlı bir şekilde ele almak amacıyla yapılmaktadır. Güvenlik i için, kümülatif anormal getiri (3), $[t \rightarrow t + k]$ zaman aralığında elde edilen anormal getirilerin toplamı ile hesaplanır ve bu işlem aşağıdaki formülde gösterilmiştir.

$$CAR_{t,t+k} = \sum AR_{i,t+k}$$

Buna göre, her bir kategori için CAR, yani t zamanından t+k zamanına kadar olan tüm gözlemler boyunca hesaplanan ortalama kümülatif anormal getirinin değeri aşağıdaki şekilde belirtilmiştir;

$$CAAR_{t,t+k} = \frac{1}{N_j} \sum CAR_{i,t+k}$$

Bu araştırmada, olay pencerelerindeki hesaplanan CAAR oranlarının istatistiksel anlamlılığını değerlendirmek amacıyla parametrik olmayan bir yöntem olan BMP testinden yararlanılmıştır. Tablo 3'te birinci olayın CAAR oranları yer almaktadır.

Tablo 3. Birinci Olayın Üç Pencereden CAAR oranları

Endeks	CAAR(-5, 0)	CAAR (0, +5)	CAAR (-5, +5)
XUSİN	-3.06%*	2.00%	-1.52%
XBANK	4.84%	-4.51%	0.40%
Banka			
AKBNK	5.80%	-3.08%	1.84%
ALBRK	1.46%	-1.03%	-0.42%
GARAN	4.46%	-8.33%*	-3.23%
İCBCT	-7.81%	0.07%	-7.18%
SKBNK	-0.27%	-1.51%	-3.01%
TSKB	5.74%	-1.07%	5.79%
HALKB	3.18%	1.67%	3.12%
İSCTR	3.64%	-4.43%	-0.43%
VAKBN	9.01%**	-1.49%	8.77%
YKBNK	3.47%	-3.17%	2.46%

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 3, Murat Çetinkaya'nın Merkez Bankası başkanlığından ayrılıp yerine Murat Uysal'ın Merkez Bankası başkanı olarak atanması olayının (olay bir) kümülatif anormal getiri ortalamalarını (CAAR) ortaya koymaktadır. İlk sütun endeksleri ve banka hisse senetlerini, ikinci sütun olay günü ve öncesi 5 günlük (CAAR -5,0) pencere olan CAAR oranını göstermektedir. Bu ilk pencerede endeks bazında bankacılık endeksi %4.84 CAAR oranına sahipken sınai endekste bu oran % -3.06 ve istatistiksel olarak %10'da anlamlıdır. Banka hisseleri incelendiğinde İCBTC ve SKBNK dışında tüm hisselerin CAAR oranı pozitifdir. En yüksek CAAR oranı % 9.01 (istatistiksel olarak % 5'te anlamlı) ile VAKBN'a aitken onu sırasıyla AKBNK, TSKB, GARAN, İSCTR, YKBNK, HALKB ve ALBRK izlemektedir. Üçüncü sütun ikinci pencere olan olay günü ve sonrası 5 günlük (CAAR 0, +5) CAAR oranını göstermektedir. Buna göre, endeks bazında bankacılık endeksi CAAR oranı %-4.51 iken sınai endeksinde bu oran % 2.00'dır. Her iki oran da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Hisse bazında İCBTC ve HALKB dışında tüm hisselerin CAAR oranı negatiftir. En yüksek negatif CAAR oranı % -8.33 ile GARAN iken (istatistiksel olarak %10'da anlamlı) onu sırasıyla İSCTR, YKBNK, AKBNK, SKBNK, VAKBN,

TSKB ve ALBRK izlemektedir. Son sütun üçüncü pencere olan olay günü öncesi 5 ve olay günü sonrası 5 günlük (CAAR -5, +5) CAAR oranını göstermektedir. Buna göre, endeks bazında bankacılık CAAR oranı %0.40 iken sınai endeksinde bu oran %-1.52'dir. Her iki oran da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Hisse bazında bankaların yarısının CAAR oranı negatif iken (İCBCT, GARAN, SKBNK, İSCTR ve ALBRK) diğer yarısının (VAKBN, TSKB, HALKB, YKBNK ve AKBNK) ise pozitifdir ancak hiçbir bankanın CAAR oranı istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Tablo 4. İkinci Olayın Üç Pencereden CAAR oranları

Endeks	CAAR(-5, 0)	CAAR (0, +5)	CAAR (-5, +5)
XUSİN	-0.97%	-4.25%***	-4.18%**
XBANK	-0.84%	11.91%***	8.56%**
Banka			
AKBNK	1.65%	15.50%***	13.58%***
ALBRK	-5.83%	-7.26%	-12.78%*
GARAN	0.96%	16.28%***	14.19%***
İCBCT	-10.42%	-11.18%	-20.45%*
SKBNK	-14.71%**	-11.50%**	-22.64%***
TSKB	-28.89%***	-5.58%	-32.24%***
HALKB	-2.24%	1.93%	-0.32%
İSCTR	2.97%	14.91%***	13.77%***
VAKBN	-2.47%	8.44%**	5.09%
YKBNK	3.08%	12.39%***	13.15%**

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 4, Murat Uysal'ın Merkez Bankası başkanlığından ayrılıp yerine Naci Ağbal'ın Merkez Bankası başkanı olarak atanması olayının (olay iki) CAAR oranlarını göstermektedir. İlk pencerede endeks bazında her iki endeksin CAAR oranları negatiftir. Bankacılık endeksinde CAAR oranı % -0.84 iken sınai endeksinde % -0,97'dir. Her iki oran da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Banka hisseleri incelendiğinde endekste yer alan bankaların 4 tanesinin CAAR oranları pozitif iken diğer altısının negatiftir. En yüksek negatif CAAR oranı % -28.89 ile TSKB ve % -14.71 ile SKBNK'dir. Bu iki hisse dışında hiçbir hissenin CAAR oranları istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu hisseleri sırasıyla İCBCT, ALBRK, VAKBN ve HALKB hisseleri takip etmektedir. Pozitif CAAR oranlarına sahip hisseler ise sırasıyla YKBNK, İSCTR, AKBNK ve GARAN'dır. İkinci pencerede endeks bazında bankacılık endeksi %11.91 CAAR'a sahipken sınai endekste bu oran % -4.25'dir. Her iki endekste de CAAR oranları istatistiksel olarak %1'de anlamlıdır. Banka hisseleri incelendiğinde ALBRK, İCBCT, TSKB ve SKBNK dışında diğer tüm hisselerin CAAR oranı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. En yüksek CAAR oranı %16.28 ile GARAN'a aitken onu sırasıyla AKBNK, İSCTR, YKBNK, VAKBN ve HALKB takip etmektedir. Üçüncü pencerede endeks bazında sınai endeksi ve bankacılık endeksi ikinci pencerede olduğu gibi benzer yönelimleri olduğu görülmektedir. Sınai endeks CAAR oranı % -4.18 ve iken bankacılık endeksinde bu oran % 8.56'dır. Her iki oran da sırasıyla %5 ve %1'de istatistiksel olarak anlamlıdır. Banka hisseleri incelendiğinde ikinci penceredekine benzer tepkiler olduğu görülmektedir. Sadece HALKB ikinci pencerede CAAR oranı pozitifken üçüncü pencerede bu durumun negatif olduğu görülmektedir. HALKB gibi negatif CAAR oranına sahip hisseler büyükten küçüğe doğru sırasıyla TSKB, SKBNK, İCBCT ve ALBRK hisseleridir. Diğer taraftan, bu hisselerin aksine yine büyükten küçüğe doğru sırasıyla GARAN, İSCTR, AKBNK, YKBNK ve VAKBN tam tersi tepki verdiği görülmektedir. Bu hisselerin CAAR oranları pozitif ve istatistiksel olarak VAKBN dışında anlamlıdır.

Tablo 5. Üçüncü Olayın Üç Pencereden CAAR oranları

Endeks	CAAR(-5, 0)	CAAR (0, +5)	CAAR (-5, +5)
XUSİN	-0.94%	1.29%	1.16%
XBANK	3.92%	-6.65%**	-5.60%
Banka			
AKBNK	3.88%	-4.84%	-4.43%
ALBRK	-1.89%	7.28%	4.28%
GARAN	7.01%*	-10.33%***	-7.19%
İCBCT	-5.55%	9.60%	6.31%
SKBNK	-0.66%	3.74%	0.21%
TSKB	-4.44%	-6.66%	-9.61%
HALKB	-0.56%	-5.35%	-5.92%
İSCTR	4.02%	-3.62%	-2.20%
VAKBN	4.56%	-0.28%	1.14%
YKBNK	3.50%	-5.35%	-5.30%

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 5, Naci Ağbal'ın Merkez Bankası başkanlığından ayrılıp yerine Şahap Kavcıoğlu'nun Merkez Bankası başkanı olarak atanması olayının (olay üç) CAAR oranlarını göstermektedir. İlk pencere incelendiğinde endeks bazında bankacılık endeksinin CAAR oranı % 3.92 iken sınai endeksi de bu oranın % -0.94 olduğu tespit edilmiştir. Banka hisseleri incelendiğinde 10 hissenin beşinin CAAR oranları negatif iken diğer beşinin pozitifdir. Pozitif CAAR oranına sahip hisseler sırasıyla GARAN, VAKBN, İSCTR, AKBNK ve YKBNK iken negatif CAAR oranına sahip hisseler ise sırasıyla İCBCT, TSKB, ALBRK, SKBNK ve HALKB'dir. Bu pencerede sadece GARAN hissesinin CAAR oranı istatistiksel olarak %10'da anlamlıdır. İkinci pencerede endeks bazında bankacılık endeksi CAAR oranı % -6.65 ve istatistiksel olarak %5'de anlamlıdır. Sınai endeksinin CAAR oranı ise %1.29'dur. Banka hisseleri incelendiğinde yedi hissenin CAAR oranı negatifken diğer üç hissenin pozitifdir. En yüksek negatif CAAR oranına sahip GARAN istatistiksel olarak %1'de anlamlı olma özelliği taşıyan tek hissedir. GARAN hissesini sırasıyla TSKB, YKBNK, HALKB, AKBNK, İSCTR ve VAKBN hisseleri takip etmektedir. En yüksek pozitif CAAR oranına sahip hisse ise İCBCT ve onu sırasıyla ALBRK ve SKBNK takip etmektedir. Üçüncü pencerede sınai endeksinin CAAR oranı %1.6 iken bu oran bankacılık endeksinde % -5.60'dır. Her iki oran da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Banka hisseleri incelendiğinde altı bankanın CAAR oranları negatif iken diğer dördünün pozitifdir. Ancak hiçbirisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. En yüksek negatif CAAR oranına sahip banka TSKB iken onu sırasıyla GARAN, HALKB, YKBNK, AKBNK ve İSCTR izlemektedir. Pozitif CAAR oranına sahip bankaların başında İCBCT gelirken onu sırasıyla ALBRK, VAKBN ve SKBNK takip etmektedir.

Tablo 6. Dördüncü Olayın Üç Pencereden CAAR oranları

Endeks	CAAR(-5, 0)	CAAR (0, +5)	CAAR (-5, +5)
XUSİN	-0.21%	-2.55%	-2.80%
XBANK	-8.09%	5.95%	-0.21%
Banka			
AKBNK	-8.73%	8.76%	1.23%
ALBRK	-3.04%	2.56%	0.64%

GARAN	-8.88%	5.80%	-0.80%
İCBCT	-6.08%	1.48%	-3.93%
SKBNK	-6.19%	-1.15%	-6.14%
TSKB	-11.70%	2.09%	-7.12%
HALKB	-13.25%	-1.11%	-12.77%
İSCTR	-5.61%	3.90%	0.09%
VAKBN	-10.48%	1.62%	-6.96%
YKBNK	-9.54%	6.85%	0.88%

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 6, Şahap Kavcıoğlu'nun Merkez Bankası başkanlığından ayrılıp yerine Hafize Gayerkan'ın Merkez Bankası başkanı olarak atanması olayının (olay dört) CAAR oranlarını göstermektedir. İlk pencere incelendiğinde endeks bazında bankacılık endeksinin CAAR oranı % -8.09 iken sınai endeksinde bu oran % -0.21 olduğu görülmektedir. Her iki oran da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Banka hisseleri incelendiğinde tüm hisselerin CAAR oranları negatiftir ancak hiçbirisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. En yüksek CAAR oranına sahip hisse HALKB olup onu sırasıyla TSKB, VAKBN, YKBNK, GARAN, AKBK, SKBNK, İSCTR, İCBCT ve ALBRK izlemektedir. İkinci pencerede bankacılık endeksinin CAAR oranı % 5.95 iken sınai endeksinin CAAR oranı % -2.55 olarak gerçekleşmiştir. Banka hisseleri incelendiğinde SKBNK ve HALKB dışında tüm hisselerin CAAR oranları pozitifdir. En yüksek CAAR oranı sahip banka AKBK olup onu sırasıyla YKBNK, GARAN, İSCTR, ALBRK, TSKB ve İCBCT izlemektedir. Üçüncü pencerede her iki endeksin de CAAR oranları negatif ancak istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu oran bankacılık endeksinde % -0.21 iken sınai endeksinde % -2.80'dir. Banka hisseleri incelendiğinde dört bankanın CAAR oranları pozitifken diğer altısının negatiftir. En yüksek pozitif CAAR oranına sahip banka AKBK olup onu sırasıyla YKBNK, ALBRK ve İSCTR izlemektedir. Negatif CAAR oranına sahip altı banka içinde HALKB başı çekmektedir. Onu sırasıyla TSKB, VAKBN, SKBNK, İCBCT ve GARAN takip etmektedir.

Tablo 7. Beşinci Olayın Üç Pencereden CAAR oranları

Endeks	CAAR(-5, 0)	CAAR (0, +5)	CAAR (-5, +5)
XUSİN	1.34%	2.07%	3.20%
XBANK	-4.25%	-1.17%	-5.68%
Banka			
AKBNK	-6.53%	-2.23%	-9.71%
ALBRK	-0.74%	5.97%	2.87%
GARAN	-3.58%	-4.06%	-7.78%
İCBCT	3.47%	-4.28%	-7.09%
SKBNK	-9.16%	2.53%	-6.99%
TSKB	-3.58%	6.31%	4.83%
HALKB	-3.08%	3.11%	0.55%
İSCTR	-4.04%	-0.04%	-3.76%
VAKBN	-6.39%	-3.55%	-8.33%
YKBNK	-1.81%	-2.56%	-4.76%

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 7,. Hafize Gaye Erkan'ın Merkez Bankası başkanlığından ayrılıp yerine Fatih Karahan'ın Merkez Bankası başkanı olarak atanması olayının (olay beş) CAAR oranını göstermektedir. İlk pencere incelendiğinde endeks bazında bankacılık endeksinin CAAR oranı % -4.25 iken bu oran sınai endekste % 1.34'dür. Banka hisseleri incelendiğinde İCBTC hisseleri dışında diğer hisselerin CAAR oranları negatiftir. Negatif CAAR oranına sahip dokuz hissenin başında SKBNK gelmektedir. Onu sırasıyla AKBNK, VAKBN, İSCTR, GARAN, TSKB, HALKB, YKBNK ve ALBRK takip etmektedir. Bu pencerede hiçbir CAAR oranı istatistiksel olarak anlamlı değildir. İkinci pencere incelendiğinde endeks bazında bankacılık endeksinin CAAR oranı % -1.17 iken bu oran sınai endeksinde % 2.07'dir. Banka hisseleri incelendiğinde altı hissenin CAAR oranı negatif diğer dördünün ise pozitiftir. En yüksek negatif CAAR oranına sahip hisse İCBTC olup onu sırasıyla GARAN, VAKBN, YKBNK, AKBNK ve İSCTR izlemektedir. Pozitif CAAR oranlarına sahip hisselerin başında TSKB gelmektedir. TSKB hissesini sırasıyla ALBRK, HALKB ve SKBNK izlemektedir. Bu pencerede de hiçbir CAAR oranı istatistiksel olarak anlamlı değildir. Üçüncü pencere incelendiğinde bankacılık endeksi CAAR oranı % -5.68 iken sınai endeksinde bu oran % 3.20'dir. Banka hisseleri incelendiğinde TSKB, ALBRK ve HALKB bankalarının CAAR oranları pozitiftir. Bununla birlikte diğer yedi bankanın CAAR oranı negatiftir. En yüksek negatif CAAR oranına sahip banka AKBNK olup onu sırasıyla VAKBN, GARAN, İCBTC, SKBNK, YKBNK ve İSCTR bankaları takip etmektedir. Bu pencerede de hiçbir CAAR oranı istatistiksel olarak anlamlı değildir.

4. Sonuç

Türkiye'de 2017–2024 yılları arasında, henüz yasal süreleri dolmadan, beş merkez bankası başkanı değişikliği gerçekleşmiştir. Bu çalışmada, ilgili değişimlerinin Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi'nde yer alan hisse senetlerinde anormal getiriler ortaya çıkartıp çıkartmadığı analiz edilmiştir. Olay çalışması yönteminin uygulandığı araştırmada üç farklı pencereden olay öncesi ve sonrası dönemler arasında istatistiksel olarak anlamlı anormal getiri olup olmadığı incelenmiştir.

Elde edilen bulgular ışığında Merkez Bankası başkanı değişikliklerine banka hisselerinin benzer tepkiler vermediği tespit edilmiştir. Bazı değişiklikleri bankacılık sektörü hissedarları pozitif karşılarken bazı değişikliklere olumsuz tepkiler göstermiştir. Genel olarak bankacılık endeksinin aktif büyüklüğü açısından sektörün lokomotif bankaları olan GARAN, İSCTR, AKBNK ve YKBNK olaylar karşısında benzer tepkiler verdiği sonucuna varılmıştır. Atamalar sonrası bu bankalar benzer şekilde birlikte ya arttığı ya da azaldığı tespit edilmiştir. Yine aynı şekilde başkan değişikliklerine TSKB, İCBTC, SKBNK ve ALBRK hissedarları tepkilerinin benzer olduğu görülmüştür. Genellikle bu benzer tepkiler sektörün lokomotif bankaları hissedarlarının gösterdiği tepkinin tam aksi yönde olduğu ortaya çıkmıştır. Örneğin lokomotif bankalar değişikliğe olumlu tepki verirken bu bankalar olumsuz tepkiler vermiştir. Çok nadir tüm bankalar aynı tepkiyi göstermiştir. Kamu bankalarının (HALKB ve VAKBN) hissedarları ise kimi zaman lokomotif bankalar ile ancak daha çok diğer bankaların hissedarları ile hareket etmiştir.

Merkez Bankası başkan değişiklikleri ayrı ayrı olarak analiz edildiğinde bankacılık sektörünün en fazla tepki gösterdiği değişiklik Murat Uysal'ın yerine Naci Ağbal'ın atandığı ikinci olayda yaşanmıştır. Sektörün lokomotif bankaları (AKBNK, GARAN, İSCTR, YKBNK) ve kamu bankaları hissedarı atamayı oldukça fazla olumlu karşılarken diğer bankaların hissedarı ise aksi yönde tepki göstermiştir. Bu gösterilen tepkilerin büyük kısmı istatistiksel olarak anlamlıdır. Başka bir deyişle bu değişiklik bankacılık sektöründeki neredeyse tüm hissedarlarının anormal getiri sağlamasına neden olmuştur. Lokomotif bankalar ve kamu bankası VAKBN hissedarları pozitif anormal getiri sağlarken endekste diğer bankaların hissedarları negatif anormal getiri sağlamıştır. Ayrıca, tüm değişiklikler içinde sadece bu değişikliğin sınai endeksini istatistiksel olarak anlamlı etkilediği görülmektedir. Diğer değişikliklerle sınai endeksini istatistiksel olarak anlamlı etkilememiştir.

İlk olay olan Murat Çetinkaya'nın yerine Murat Uysal'ın atanmasında bankacılık sektörü hissedarlarının büyük bir kısmı (%80) atamayı olumsuz karşılamış ve hisselerden negatif anormal getiri elde etmiştir. Ancak, bu anormal getiriler GARAN hissesi hariç istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Üçüncü olay olan Naci Ağbal'ın yerine Şahap Kavcıoğlu'nun atanmasına bankacılık sektörü hissedarlarının büyük kısmı (%70) atamayı olumsuz karşılamış ve hisselerden anormal negatif getiri elde etmişlerdir. Ancak ilk olayda olduğu gibi GARAN hissesi hariç tüm bu anormal getiriler istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Dördüncü olay olan Şahap Kavcıoğlu'nun yerine Hafize Gaye Erkan'ın atanmasına bankacılık sektörü hissedarlarının büyük kısmı (%80) atamayı olumlu karşılamış ve hisselerin anormal getirileri pozitif gerçekleşmiştir. Ancak bu oranlar istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Beşinci olay olan Hafize Gaye Erkan'ın yerine Fatih Karahan'ın atanmasına bankacılık sektörü hissedarlarının %60'ı olumsuz olarak karşılarken %40'ı olumlu karşılamıştır. Ancak anormal getiriler istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Sonuç olarak Merkez Bankası başkanlarının görev süreleri dolmadan değiştirilmesine BİST Bankacılık Endeksi'ndeki hisse senetlerine yatırım yapanlar kimi zaman olumlu kimi zaman da olumsuz tepki göstermiştir. Bu sonuçlar Sarıgül (2024) tarafından yapılan çalışma ile tutarlılık göstermektedir. Bu görev değişiklikleri genellikle hafta sonu gerçekleşmiştir. Haftanın ilk işlem gününe kadar tepkilerin yumuşadığı düşünüldüğünde olumsuz tepkilerin piyasalara çok büyük hasarlar vermediği söylenebilir. Olumlu tepkilerde ise piyasanın beklentisine uygun liyakatli kişilerin atandığı düşüncesinin hâkim olduğu kanaatindeyiz. Bununla birlikte istatistiksel olarak anlamlı anormal getirilerin varlığı Merkez Bankası ile ilgili kararlarda daha dikkatli olunmasını gerektirmektedir. Hafta sonu dahi de olsa alınacak kararlar piyasalarda telafisi olmayacak hasarlar bırakabilir. Bu yüzden özellikle Merkez Bankası başkanları göreve geldiklerinde hedeflerini, planlarını ve programlarını ölçülebilir şekilde kamuoyu ile paylaşmalı ve başarılı olmaları için gereken sabır gösterilmelidir. Belirli periyotlarla konulan hedeflere ulaşıp ulaşılmadığı ölçülmeli ve kamuoyu ile başarı veya başarısızlık paylaşılmalıdır. Böylelikle Merkez Bankası başkanının görevden alınma kararının haklı ekonomik sebeplerden olup olmadığı hakkında piyasalarda bir tereddüt oluşmayacak ve piyasalara olumsuzluk yansımayacaktır.

KAYNAKÇA

- Beblavy, M. (2003). Central bankers and central bank independence. *Scottish Journal of Political Economy*, 50(1), 61-68.
- Corrado, C. (2010). Event studies: a methodology review. *Accounting and Finance*, 51(1), 207-234. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2010.00375.x>
- Cukierman, A., & Webb, S. B. (1995). Political influence on the central bank: international evidence. *The World Bank Economic Review*, 9(3), 397-423.
- Dreher, A., Sturm, J. E., & De Haan, J. (2010). When is a central bank governor replaced? Evidence based on a new data set. *Journal of Macroeconomics*, 32(3), 766-781.
- Enns-Jedenastik, L. (2014). Party politics and the survival of central bank governors. *European Journal of Political Research*, 53(3), 500-519.
- 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.
- Fernández-Amador, O., Gächter, M., Larch, M., & Peter, G. (2013). Does monetary policy determine stock market liquidity? New evidence from the euro zone. *Journal of Empirical Finance*, 21, 54-68.
- Goodman, J. B. (1991). The politics of central bank independence. *Comparative politics*, 23(3), 329-349.
- Hahn, V. (2014). An argument in favor of long terms for central bankers. *Economics Letters*, 122(2), 132-135.
- Karabulut, M. ve Bilen, A., (2021) "Merkez bankası para politikası kurulu kararlarının toptan ve perakende işletmelerine etkisinin analizi." *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* 8(3), 183-202.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.
- Mishra, P., & Reshef, A. (2019). How do central bank governors matter? Regulation and the financial sector. *Journal of Money, Credit and Banking*, 51(2-3), 369-402.

- Moser, C., & Dreher, A. (2010). Do markets care about central bank governor changes? Evidence from emerging markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(8), 1589-1612.
- Ozili, P. K. (2020). Does competence of central bank governors influence financial stability?. *Future Business Journal*, 6(1), 1-20.
- Poyraz, E., Kaya, B. T., 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.
- Rasminsky, L. (1987). The role of the central banker today. In *Money and the Economy: Central Bankers' Views* (pp. 57-78). London: Palgrave Macmillan UK.
- Rosenberg, B. (1981). The capital asset pricing model and the market model. *The Journal of Portfolio Management*, 7(2), 5-16. <https://doi.org/10.3905/jpm.1981.408793>
- Russo, C. (2019). Does a Good Central Bank Governor Make a Difference?. Available at SSRN 3507985.
- Sarıgül, H. (2024). Türkiye'nin Kredi Temerrüt Takası Primlerinin Merkez Bankası Başkanı Değişimlerine Tepkisi: Bir Olay Çalışması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 101, 91-108.
- Srivastava, G., & Mahendru, D. (2023). Assessing the impact of central banking policies on financial market performance in emerging economies: A case study of India. *The American Journal of Management and Economics Innovations*, 5(05), 04-07.
- Thies, C. G. (2009). The conceptual complexity of central bankers and the Asian financial crisis. *Political Psychology*, 30(3), 445-464.

Research Article**TCMB Başkanları Görev Değişikliklerinin Borsa İstanbul Bankacılık Endeksine Etkisi***The Effect of CBRT Governor Changes on the Borsa Istanbul Banking Index*

İlker SAKINÇ Doç. Dr. Ondokuz Mayıs Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi ilker.sakinc@omu.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-9549-8563	S. Öznur SAKINÇ Doç. Dr. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu oznursakinc@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-0806-3263	Şenol DOĞAN Öğr. Gör. Ondokuz Mayıs Üniversitesi Alaçam Meslek Yüksekokulu senol.dogan@omu.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-2497-1958
---	---	--

Extensive Summary

The role of central banks in fostering economic stability and growth is paramount, especially regarding their influence on financial markets. The Central Bank utilizes an array of monetary policy instruments to manage inflation, stabilize the currency, and establish sustainable growth conditions. A critical area of impact for these policies is the stock market. Comprehending the influence of central bank-related developments on stock market performance holds significant importance for investors, policymakers, and economists alike.

Central banks employ a variety of instruments to execute monetary policy, including interest rate adjustments, open market operations, and quantitative easing. These instruments directly impact borrowing costs, the liquidity within the financial system, and the risk profiles of investors, thereby determining stock prices and market volatility. For instance, reductions in interest rates lower borrowing costs to stimulate economic activities; this encourages companies to invest more and increases consumer spending and savings, leading to a rise in stock prices. Conversely, interest rate hikes can alleviate an overheated economy but may also result in declining stock prices due to increased borrowing costs and reduced consumer incomes.

This study aims to examine the effects of the changes in CBRT governors on banks within the Borsa Istanbul Banking Index between 2019 and 2024. The research is predicated on the notion that changes in central bank governors, particularly those occurring before the completion of their terms and unanticipated by the public, are likely to influence the markets. This investigation seeks to determine whether such unexpected events in the economy lead to negative or positive abnormal returns in the markets. To achieve this objective, the stocks within the Borsa Istanbul Banking Index will be analyzed, in addition to the index itself. Furthermore, the study will incorporate data from the Industrial Index to ascertain whether the effects of changes in CBRT governors are specific to the Banking Index or have broader implications. This approach will help to clarify whether the changes impact the market in general or are confined to the banking sector. The closing price data for the indexes and banks have been sourced from investing.com.

In line with the aim of this study, the event study methodology was utilized. Initially developed as a statistical tool for empirical research in accounting and finance, the event study method has since been adapted to various disciplines, including economics, history, law, management, marketing, and political science. This methodology holds significant importance for researchers and practitioners, as it facilitates a comprehensive analysis of the effects of events on asset prices and market efficiency.

In the initial phase of the methodology, the first business days following the CBRT governor changes were designated as event days. The exact days of the governor changes could not be used as event days due to the occurrences on weekends or when the markets were closed. Consequently, five different days were identified as event days corresponding to the five governor changes. A 10-day period was considered as the event window in this study, encompassing the days before and after the event to capture the affected price movements. This window spans from five days before to five days after the governor changes [-5, +5]. Thus, the test period is relatively short, providing crucial insights into the immediate impact surrounding the governor change event. To assess the statistical significance of the calculated CAAR ratios within the event windows, the BMP test, a non-parametric method, was employed in this research.

The findings suggest that bank stocks did not exhibit uniform reactions to changes in the Central Bank governor. While some changes were positively received by shareholders within the banking sector, others elicited negative responses. Generally, the leading banks in terms of asset size—GARAN, ISCTR, AKBNK, and YKBNK—demonstrated similar responses to these events. Following the appointments, these banks' stocks either increased or decreased in tandem. Similarly, the shareholders of TSKB, ICBTC, SKBNK, and ALBRK displayed comparable reactions to the governor changes. Typically, these reactions were contrary to those observed among the leading banks' shareholders. For instance, while the leading banks responded positively to a change, these banks exhibited negative reactions. It was rare for all banks to show identical reactions. Shareholders of public banks (HALKB and VAKBN) occasionally aligned with the leading banks but more frequently moved in concert with the other banks' shareholders.

When the Central Bank governor changes are analyzed individually, the banking sector exhibited the strongest reaction to the second event, in which Naci Ağbal was appointed to replace Murat Uysal. The leading banks (AKBNK, GARAN, ISCTR, YKBNK) and shareholders of public banks responded very positively to this appointment, whereas shareholders of other banks reacted negatively. A significant portion of these reactions is statistically significant. In other words, this change resulted in abnormal returns for nearly all shareholders within the banking sector. The shareholders of the leading banks and the public bank VAKBN experienced positive abnormal returns, while shareholders of the other banks in the index incurred negative abnormal returns. Furthermore, this was the only change that had a statistically significant impact on the industrial index. The other changes did not statistically significantly affect the industrial index.

In the first event, where Murat Uysal was appointed to replace Murat Çetinkaya, the majority of shareholders in the banking sector (80%) responded negatively to the appointment, resulting in negative abnormal returns on their stocks. However, these abnormal returns were statistically significant only for the GARAN stock.

In the third event, where Şahap Kavcıoğlu was appointed to replace Naci Ağbal, the majority of shareholders in the banking sector (70%) responded negatively to the appointment, resulting in abnormal negative returns on their stocks. However, as with the first event, these abnormal returns were statistically significant only for the GARAN stock.

In the fourth event, where Hafize Gaye Erkan was appointed to replace Şahap Kavcıoğlu, the majority of shareholders in the banking sector (80%) responded positively to the appointment, resulting in positive abnormal returns on the stocks. However, these returns are not statistically significant.

In the fifth event, where Fatih Karahan was appointed to replace Hafize Gaye Erkan, 60% of shareholders in the banking sector responded negatively, while 40% responded positively. However, these abnormal returns are not statistically significant.

In conclusion, the replacement of Central Bank governors before the end of their terms has elicited mixed reactions from investors in BIST Banking Index stocks, with some responses being positive and others negative. These changes typically occurred over the weekend. Given that reactions tend to moderate by the first trading day of the week, it can be inferred that negative responses have not inflicted substantial damage on the markets. Positive responses suggest that the appointed individuals were deemed competent and in line with market expectations. However, the presence of statistically significant abnormal returns necessitates greater caution in decisions concerning the Central Bank.

Decisions made, even over the weekend, can potentially cause irreparable market damage. Consequently, Central Bank governors should publicly share their objectives, plans, and programs in measurable terms upon assuming office and should be afforded the necessary patience to achieve success. The attainment of set targets should be assessed periodically, with results, whether successful or not, communicated to the public. This transparency will mitigate doubts about the legitimacy of the economic reasons behind the removal of a Central Bank governor, thereby preventing negative market repercussions.