

İMKB'DE GÜNLÜK ANOMALİLER

Nuray ERGÜL*
Sezai DUMANOĞLU**
Veli AKEL***

Özet

Son yıllarda, Türk Sermaye Piyasaları (TSP)'nda hukuk, muhasebe ve denetim alanlarında, uluslararası kuralların uygulanması için büyük değişiklikler yapılmıştır. Bu yeni değişiklikler sermaye piyasasının kurumsal yapısını, işlem hacmini, düzenleyicilerin ve yatırımcıların davranışlarını etkilemiştir. Yeni gelişmeler, İMKB'nin daha derin ve fonksiyonel olmasına neden olmuştur. Gelişmelerin ardından, İMKB ulusal hisse senedi piyasası yabancı portföy yatırımcıları için popüler hale gelmiştir. Aynı dönem içinde ülkede bir çok finansal kriz yaşanmıştır. Finansal krizlere rağmen İMKB'nin popülaritesi ısrarla artmaya devam etmiştir. Bu nedenle, çok sayıda akademisyen İMKB'de günlük anomalileri araştırmıştır. Çalışmamız, İMKB Ulusal Hisse Senedi Piyasası'ndaki günlük anomalileri araştırmaktadır. İMKB'de günlük anomalilerin kanıtlanmasında, tek yönlü varyans analizi (anova) kullanılmaktadır. Araştırmamızda, 1988-2007 dönemleri arasında İMKB100 Bileşik Endeksi kullanılmaktadır.

Anahtar Kelime: *Günlük Anomali, Tek Yönlü Varyans Analiz, Anova.*

DAILY ANOMALIES IN THE ISE

Abstract

During the last two decades, the Turkish Capital Market (TKM) has enormously changed to apply the international rules in the areas of law, accounting and auditing. These new changes affected the TKM's institutional framework, trading volume and also the attitude of regulators and investors. Thus, new improvements generated deeper and

* Yard.Doç.Dr. Nuray Ergül, Marmara Üniversitesi, Öğretim Üyesi.

** Doç.Dr. Sezai Dumanoğlu, Marmara Üniversitesi, Öğretim Üyesi.

*** Yard.Doç.Dr. Veli Akel, Bozok Üniversitesi, Öğretim Üyesi.

functional national stocks market. After these developments, The Turkish National Stock Market (ISE) also became popular and reliable market for the foreign portfolio investors. In the same period, Turkey has many financial crisis in the TKM. This financial crisis caused inefficiency in the market. In spite of the financial crisis in Turkey, popularity of the ISE persist to increase the interest of foreign investors. Therefore, many academics have searched the daily anomalies in the ISE. This study investigates daily anomalies in the ISE. It tests the one way variance (anova) to prove daily anomalies in the ISE. In this study, the ISE Composite Index regarding the years 1988-2007 have been used.

Keywords: *Daily Anomaly, The One Way Variance, Anova.*

Giriş

Hisse senedi piyasalarındaki günlere ilişkin anomalileri test eden araştırmaların temel amacı, haftanın belli bir veya birkaç gününün, göreceli olarak diğer günlerdeki ortalama getiriden daha yüksek veya düşük getiri sağlayıp sağlamadığını araştırmaktır. Haftanın günü etkisi konusuna öncülük eden araştırmasında Fama (1965), Pazartesi günü endeks getirilerinin varyansının haftanın diğer günlerindeki getirilerin varyansından yaklaşık %20 daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Daha sonra Cross (1973), 1953-1970 yılları arasında S&P 500 Endeksi'nin getirilerini kullanarak ABD hisse senedi piyasaları için haftanın günü etkisini incelediği çalışmasında, Cuma gününün ortalama getirisinin Pazartesi gününün ortalama getirisinden daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır.

French (1980) 1953-1977 dönemindeki S&P 500 Endeksi'nin getirilerini kullanarak, haftanın günü etkisini araştırmış ve getirilerin Pazartesi günleri negatif Cuma günleri ise; pozitif olduğunu gözlemlemiştir. Gibbons & Hess (1981) ise; Dow Jones Sanayi Endeksi'nin (DJIA) Pazartesi günleri negatif getiriye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Haftanın günü etkisinin daha iyi anlaşılabilmesi için Rogalski (1984) getirilerin, Cuma kapanıştan Pazartesi açılışa ve Pazartesi açılıştan Pazartesi kapanışa olmak üzere iki farklı şekilde değerlendirilmesi gerektiğini önermiş ve DJIA ve S&P 500 Endeksi'nin günlük getirilerini kullanarak bu etkiyi test etmiştir. Cuma kapanıştan Pazartesi açılışa göre hesaplanan getiriler dikkate alındığında, hisse senetlerinin Pazartesi günleri negatif getiriye sahip olduğunu ve dolayısıyla önceki çalışmaların sonuçlarıyla tutarlılık gösterdiğini ortaya koymuştur. Çalışmanın bir diğer sonucu da Pazartesi açılıştan Pazartesi kapanışa göre hesaplanan günlük getirilerin pozitif ve haftanın diğer günlerinin getirilerinden belirgin olarak farklı olmadığıdır.

Lakonishok & Levi (1982) tarafından yapılan çalışmalarda da ABD sermaye piyasalarında haftanın günü etkisinin geçerli olduğu ortaya konulmuştur. Theobald & Price (1984) tarafından 1975-1981 yıllarını kapsayan dönemde Londra Menkul Kıymetler Borsası için haftanın günü etkisinin varlığı araştırılmış Pazartesi günlerine ait ortalama getirilerin negatif olduğu, bunun da kısmi olarak takas sistemiyle açıklanabileceği yargısına varmışlardır. Jaffe & Westerfield (1985) ABD, İngiltere, Japonya, Kanada ve Avustralya hisse senedi piyasa endekslerinin günlük verilerini kullanarak bir analiz yapmışlardır. Yazarlar, analiz kapsamında değerlendirilen ülke piyasalarında haftanın günü etkisinin varlığını tespit etmişler ve ABD piyasaları için yapılan önceki çalışmaların tersine, Japonya ve Avustralya için en düşük ortalama getirinin Salı günü gerçekleştiği sonucuna

ulaşmışlardır. Ayrıca, bu 5 farklı ülkede görülen dönemsellik etkisinin takas süreleri ve ölçüm hatalarından kaynaklandığı yönünde herhangi bir delile rastlamadıklarını da ifade etmişlerdir. Piyasalarda görülen bu anomalinin ülkelerin farklı zaman dilimlerinde olmalarından dolayı kaynaklanmış olabileceği de araştırılmış ancak, zaman dilimi teorisinin Japon hisse senedi piyasasında görülen dönemsellığı açıklamada yetersiz kaldığı, Avustralya'daki dönemsellığın ise; bir kısmını açıklayabildiği yönünde bulgular elde edilmiştir. Jacobs & Levy (1988) tarafından yapılan çalışmalarda da ABD sermaye piyasalarında haftanın günü etkisinin geçerli olduğu ortaya konulmuştur.

Barone (1989) Milan Borsası için yaptığı çalışmada haftanın günü etkisinin geçerli olduğunu ve negatif getirilerin Salı günü elde edildiğini tespit etmiştir. Aggarwal & Rivoli (1989) Hong Kong, Singapur, Malezya ve Filipin borsalarında 1.9.1976- 30.6.1988 dönemine ait günlük endeks getirileri üzerinde haftanın günü etkisini incelemişler ve haftanın en düşük getirili gününün Filipinler Borsası'nda Salı diğer borsalarda ise; Pazartesi günü olduğunu belirlemişlerdir. Haftanın en yüksek getirili günü çalışmada Cuma olarak tespit edilmiştir.

Lakonishok & Maberly (1990) New York Borsası'nda kurumsal ve bireysel yatırımcıların alım satım yapıları üzerine yaptıkları çalışmada kurumsal yatırımcıların işlem günleri içerisinde en az işlemi Pazartesi günü yaptıklarını buna karşın bireysel yatırımcıların en fazla işlemi Pazartesi günü yaptıklarını ve bireysel yatırımcıların Pazartesi günü alma eğiliminden daha çok satma eğiliminde olduklarını ifade etmişlerdir. Kato (1990) değer ağırlıklı Tokyo Borsası Endeksi üzerinde haftanın günü etkisini araştırmış ve endeksin getirisinin günler arasında eşit bir şekilde dağıldığı hipotezini test etmiştir. Haftanın ilk iki işlem gününde (Pazartesi, Salı) piyasasının düşme, diğer günlerde (Çarşamba, Perşembe, Cuma) ise; yükselme eğiliminde olduğunu, Tokyo Borsası'nın New York Borsası'ndan 14 saat önce açılmasından dolayı ABD piyasalarında görülen Pazartesi günü etkisinin Tokyo Borsası'nda Salı günü de devam ettiği sonucuna ulaşmıştır. Solnik & Bousquet (1990) CAC Endeksi'ni kullanarak Paris Borsası için yaptıkları çalışmada haftanın günü etkisinin geçerli olduğunu ve negatif getirilerin Salı günü elde edildiğini tespit etmişlerdir.

Agrawal & Tandon (1994) 18 ülke üzerinde hisse senedi piyasalarındaki dönemsellikleri incelemişler ve neredeyse incelenen ülkelerin tamamında günlük dönemsellik olduğunu ve sadece 9 ülkede hafta sonu etkisinin geçerli olduğunu ortaya koymuşlardır. Mills & Coutts (1995), 1986-1992 döneminde Londra hisse senedi piyasası endekslerinin (FTSE 100, Mid 250 ve 350) günlük getirilerini dikkate alarak takvim etkisinin varlığını araştırmışlar ve Mid 250 ve 350 Endeksleri için ortalama getirilerin Pazartesi günü negatif, diğer günlerde ise ortalama getirilerin pozitif olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Wang & Erickson (1997) Pazartesi günü etkisinin her ayın son iki haftasında (4. veya 5. haftası) daha belirgin bir şekilde görüldüğünü, her ayın ilk üç haftasının Pazartesi günlerindeki ortalama getirinin de sıfırdan farklı olmadığını ve çeşitli hisse senedi piyasa endeksleri için bu durumun geçerli olduğunu ifade etmişlerdir.

Tong (2000), Avrupa, Asya ve Kuzey Amerika ülkelerinin yirmitüçünü kapsayan çalışmasında haftanın günü etkisinin geçerli olduğuna yönelik ciddi deliller bulmuştur. Berument & Kıymaz (2001) New York Borsası'nda haftanın günü etkisini piyasa volatilitesi kapsamında test etmişlerdir. Bu anomalinin hem piyasa getirisi hem de piyasa

volatilitesi kapsamında geçerli olduğunu, en yüksek getirilerin Çarşamba, en düşük getirilerin Pazartesi; en yüksek volatilitenin Cuma, en düşük volatilitenin ise; Çarşamba günleri gözlemlendiği sonucuna ulaşmışlardır. Lyroudi K. & Subeniotis D. (2002) Atina Borsası'nın günlük endeks getirilerinde 3.1.1994-30.12.1999 dönemi için haftanın günü etkisini inceleyerek, Perşembe günü hariç haftanın diğer günlerinde pozitif getiri elde edildiğini gözlemlemişlerdir. En yüksek getiri ise; Cuma günü olarak belirlenmiştir. Tonchev & Kim (2004) Doğu Avrupa'daki Çek Cumhuriyeti, Slovakya ve Slovenya sermaye piyasalarında takvim etkisinin olup olmadığını, en küçük kareler ve GARCH yöntemi ile analiz etmişlerdir. Analiz neticesinde, üç ülkenin ülkenin hisse senedi piyasalarında takvim etkisinin geçerli olmadığı sonucunu elde etmişlerdir.

Basher & Sadorsky (2006) şartlı ve şartlı olmayan beş farklı tahmin modeli geliştirerek, yirmibir tane gelişmekte olan ülkenin hisse senetlerinin günlük getirilerini dikkate alarak 1992-2003 yılları arasında, haftanın günü etkisinin geçerli olup olmadığını inceleyerek, 21 ülkenin büyük bir kısmı için haftanın günü etkisinin geçerli olmadığını; bazı gelişmekte olan ülkeler için piyasa riski hesaba katıldıktan sonra bile haftanın günü etkisinin görüldüğü sonucunu elde etmişlerdir. Kenourgios ve Samitas (2008) ise; *Atina* Menkul Kıymetler Borsası için haftanın günü etkisinin hisse senedi piyasasının volatilitesi üzerine etkisini araştırmak amacıyla dört farklı endekse ait günlük getirileri, şartlı varyans yöntemiyle ve 1995-2000 dönemine ait verileri kullanarak incelemişler, ortalama getiriler çerçevesinde *Atina* Borsası'nda haftanın günü etkisinin varlığını kanıtlanmışlardır.

Haftanın günü etkisi, bir çok ulusal çalışmada konu edilmiştir. Bu çalışmalardan bazıları aşağıda yer almaktadır.

Muradoğlu ve Oktay (1993) İMKB'de Salı günkü getirilerin negatif ve Cuma günkü getirilerin ise pozitif olduğunu gözlemleyerek, hafta sonu etkisinin Cuma-Salı arasında uzunca bir döneme yayılmış olduğunu ortaya koymuşlardır. Aybar (1993), 1988-1991 döneminde, tüm dünya borsalarında görülen Cuma-Pazartesi anomalisine raslanmadığını ifade etmiştir. Balaban (1995a ve 1995b) 1988-1994 döneminde günlük getirilerin eşitliğini test ederek, en düşük getirinin Salı günü, en yüksek getirinin ise Cuma günü elde edildiği sonucuna varmıştır.

Bildik (2000), 01.01.1988-15.01.1999 döneminde, günlük endeks getirilerinde haftanın günü etkisinin olup olmadığını incelemiş ve tüm dönem için Salı günlerinin haftanın negatif getiriye sahip tek günü; Cuma günlerinin ise haftanın en yüksek getirili günü olduğu; risk açısından bakıldığında Cuma günlerinin riski en düşük Pazartesi günlerinin ise riski en yüksek gün olma özelliğini gösterdiğini ifade etmiştir. Demirer ve Karan (2002), 1988-1996 döneminde Türk hisse senedi piyasalarında hafta sonu etkisinin varlığını araştırmışlar ve piyasanın haftanın ilk günü olan Pazartesi günü pozitif getiri ile başladığı haftaya ait beklenen günlük getirisi, negatif olarak başladığı haftaya ait beklenen günlük getirisinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Oğuzsoy & Güven (2003) tarafından yapılan başka bir çalışmada, İMKB'de haftanın günü etkisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Karan (2002), 1997-2001 döneminde İMKB'de anlamlı bir hafta sonu etkisinin olmadığını; sektör alt endekslerinde, tüm Cuma günlerinin getirilerinin pozitif ve anlamlı olduğunu göstermiştir. Ancak, ele aldığı 15 alt sektör endeksinden 6 tanesinde Cuma günü anomalisinin yanında güçlü bir Perşembe günü anomalisi bulunduğu sonucuna varmıştır. Berument, İnamlık & Kıymaz (2004) haftanın günü etkisinin

geçerliliğini getiri ve volatilité bağlamında incelemiş ve GARCH modeli ile test etmişlerdir. Hem hisse senedi getirileri hem de volatilitesi çerçevesinde haftanın günü etkisinin belirgin bir şekilde geçerli olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Tunçel (2007) İMKB’de Ocak 2002-Haziran 2005 döneminde İMKB 100 Endeksinin günlük kapanış verilerini dikkate alarak yaptığı çalışmada, haftanın günlerinin getirileri arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık olmadığı, buna karşılık araştırmanın alt dönemlerinde farklı sonuçlara ulaşıldığını belirtmiştir. 2002’de haftanın en yüksek getirisi Perşembe günü ve en düşük getirisi Pazartesi günü elde edilmiştir. 2003 yılında ise haftanın tüm işlem günlerinde pozitif getiriler elde edilirken en yüksek getiri Cuma günü sağlanmıştır. 2004 yılında da Cuma gününün istatistikî olarak haftanın en fazla getiri sağlayan günü olduğu, buna karşılık Pazartesi gününe ait negatif getirilerin istatistikî olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Dicle ve Hassan (2007) daha geniş bir veri seti ile 1987-2005 yılları arasında 31 adet İMKB Alt Endeksi’nin günlük verilerinden yola çıkarak AR ve GARCH-M modellerine göre haftanın günü etkisini araştırmışlardır. Endekslere ait getirilerin ve varyansın ortalama farkları alınarak yapılan testlerde haftanın günü etkisinin varlığı tespit edilmiş, Pazartesi günleri negatif, Perşembe ve Cuma günleri de pozitif getiri elde edildiği ve İMKB’nin piyasa etkinliğinin bu anomali çerçevesinde sorgulanması gerektiği sonucuna ulaşmışlardır.

Aktaş & Kozođlu (2007) Temmuz 2001-Haziran 2007 yılları arasında İMKB 100, İMKB 30, İMKB Tüm, İMKB Sanayi, İMKB Mali ve İMKB Hizmetler Endeksleri’ne ait günlük getirilerini dikkate alarak ve Standart GARCH (1,1) formunu kullanarak, İMKB’de haftanın günü etkisinin varlığını araştırmışlardır. İMKB hisse senedi piyasasında oluşan günlük getirilerde haftanın günü etkisinin varlığını göstermişlerdir. Bu alanda yapılan birçok ampirik araştırmanın sonuçları dikkate alındığında, haftanın günü anomalisinin uluslararası bir nitelik gösteren ve piyasa etkinliğini azaltan veya ortadan kaldıran bir anomali olduğu söylenebilir.

Çalışmamızda İMKB100 Bileşik Fiyat Endeksi kullanılarak, günlük anomaliler (Daily Anomalies)” amprik olarak araştırılacaktır. Araştırmamız, günlük anomalilerin veri, metodoloji ve araştırma bulgularının yer aldığı başlıklar altında incelenmektedir.

1. Araştırmada Kullanılan Veri

Çalışmamızda, 04.01.1988 - 31.12.2007 dönemine ait İMKB100 Bileşik Endeksi’nin “İkincil Piyasa”daki günlük kapanış fiyatları kullanılmıştır. Analizde kullandığımız veri seti, İMKB Eğitim ve Yayın Müdürlüğü’nden alınmıştır. İMKB’de günlük anomalilerin test edilmesinde; tanımsal istatistikler ve En Küçük Kareler (EKK) tekniğinden faydalanılarak tek Yönlü Anova Testi kullanılmıştır.

2. Araştırmada Kullanılan Metodoloji

Modern Portföy Teorisi’nin kabul görmeye başlamasıyla birlikte, 1960’lı ve 1970’li yıllarda hisse senetlerinin fiyatlarını belirleyen faktörler konusunda çok sayıda çalışma yapılmaya başlanmıştır. Bu çalışmaların temelinde hisse senedi fiyatlarında meydana gelen değişmelerin raslantısal (random) olup olmadığı sorusu yatmaktaydı. Eğer fiyat değişimleri tesadüf olursa, bir hisse senedinin geçmiş fiyat hareketlerine bakıp, gelecekteki fiyat hareketlerini tahmin ederek ek bir kazanç sağlamak mümkün

olmayacaktır. Başka bir ifadeyle piyasada elde edilen bir bilgi setini kullanarak ek bir kazanç elde etmek mümkün değilse, o piyasa etkin bir piyasa değildir. Fama (1965) tarafından ortaya atılan Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), etkin bir piyasada hisse senedi fiyatlarının piyasadaki her türlü bilgiyi yansıttığını ve hiçbir yatırımcının piyasadaki bilgi setini kullanarak piyasanın getirisinin üzerinde bir getiri sağlayamayacağını varsaymaktadır. Ancak literatürde bu hipotezin temel varsayımına uymayan pek çok ampirik bulgulara rastlanılmıştır.

Piyasa etkinliğine uymayan bu gibi durumlara genel olarak anomali (aykırılık) denilmektedir. Bir piyasanın etkinliği veya etkinlik derecesi anomalilerin sözkonusu piyasada geçerli olup olmaması ile yakından ilgilidir. İşte hisse senedi getirilerinin haftanın bazı günlerinde diğer günlere göre düşük ya da yüksek olması şeklinde ifade edilebilecek haftanın günü etkisi (the day of the week effect) bu piyasa anomalilerinden biridir. Literatürde haftanın günlerine ilişkin anomalilere “Haftanın Günü Etkisi”, “Hafta Sonu Etkisi” veya “Pazartesi Etkisi” anomalisi denilmektedir. Bu anomalinin geçerli olduğu piyasalarda genellikle hisse senedi getirileri haftanın ilk işlem günü olan Pazartesi günü düşük olmakta, hisse senedi fiyatları düzenli bir şekilde Pazartesi günleri bir önceki güne göre düşmekte, Cuma günleri ise bir önceki güne göre önemli oranda yükselmektedir. Haftanın günü etkisine göre ortalama getiriler haftanın son işlem günü en yüksek haftanın ilk işlem günü en düşük düzeyindedir.

İMKB100 Bileşik Fiyat Endeksi'nin günlük getirisi aşağıdaki formül yardımı ile hesaplanmıştır.

$$R_t = \ln\left(\frac{E_t}{E_{t-1}}\right)$$

Formülde, (R_t) endeksin (t) günündeki logaritmik getirisini, (E_t) endeksin (t) günündeki kapanış değerini, (E_{t-1}) endeksin ($t-1$) günündeki kapanış değerini göstermektedir.

Veri setinde yer alan uç değerlerin, sonuçlar üzerinde yaratacağı olumsuz etkileri ortadan kaldırmak amacıyla getiriler, doğal logaritmaları alınarak hesaplanmıştır. Günlerin ortalama getirilerinin farklarının istatistiki olarak sıfırdan farklı olup olmadıklarını test etmek için tek yönlü varyans analizi (anova) yapılmıştır. Analizin istatistiksel hipotezi şöyle kurulmuştur:

H_0 : 1988 yılı endeksinde hafta içi günlerin evren ortalamalarının hepsi birbirine eşittir.

$H_0: b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5$

H_1 : 1988 yılı endeksinde hafta içi günlerin evren ortalamalarının en az birinin ortalaması farklıdır.

H_1 : 1988 yılı endeksinde hafta içi günlerin evren ortalamalarının en az birinin ortalaması diğer evren ortalamalarında farklıdır.

şeklinde olacaktır. H_0 hipotezinin kabul edilmesi günlerin ortalama getirileri arasında farklılığın olmadığı anlamına gelmektedir. Günlerin ortalama getirilerinin eşitliği hipotezi, tek yönlü varyans (anova) analizinin uygulanmasından elde edilecek test sonuçlarına göre kabul veya red edilecektir. Tek yönlü varyans (Anova) analizinde en küçük kareler (EKK) tekniği kullanılmıştır.

3. Araştırma Bulguları

04.01.1988-31.12.2007 dönemine ait İMKB100 Bileşik Endeks getirilerinin haftanın günlerine göre ln getiri dağılımı, Tek Yönlü Varyans analizinde En Küçük Kareler (EKK) tekniği kullanılarak analiz edilmiştir. Yapılan analizde dönemin tamamına ait sonuçlar Tablo (1), dönemi oluşturan yıllar için ayrı ayrı elde edilen test sonuçları Tablo (1-11)'de gösterilmiştir. Yapılan analize yönelik tabloların uzunluğu nedeni ile ilgili tablolar metnin arkasına yerleştirilmiştir.

İMKB100 Bileşik Endeksi, 1988-2007 döneminin tamamı için tek yönlü varyans analizi (Anova) ile test edilmiştir. Test sonuçları Tablo (1)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 önem seviyesinde İMKB100 endeksinin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan anlamlı sonuç vermemiş ve H_0 hipotezi reddedilememiştir. H_0 hipotezinin reddedilmemesi, İMKB100 endeksi'nin 0,05 anlamlılık seviyesinde, hafta içi günlerinin ortalama getirileri arasında farklılığın olmadığını ifade etmektedir.

Bu yüzden İMKB100 Bileşik Endeksi 1988-2007 dönemini oluşturan yıllar ayrı ayrı incelenmiştir. İMKB100 endeksi, 1989, 1990, 1991, 1993, 1994, 1997, 1998, 1999, 2003, 2005, 2007 yılları için ayrı ayrı yapılan tek yönlü varyans analizi ile test edilmiştir. İlgili yıllar için ayrı ayrı elde edilen test sonuçları Tablo (2)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan anlamlı sonuç vermediği için H_0 hipotezi reddedilememiştir. H_0 hipotezinin reddedilmemesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, hafta içi günlerinin ortalama getirileri arasında farklılığın olmadığını ifade etmektedir.

Tablo (1) ve Tablo (2) 'de elde edilen sonuçlar, 1988-2007 döneminin tamamı ve 1989, 1990, 1991, 1993, 1994, 1997, 1998, 1999, 2003, 2005, 2007 yılları için ayrı ayrı tek yönlü varyans analizi ile test edilmiş ve İMKB'nin 0.05 anlamlılık seviyesinde hafta içi günlerinin ortalama getirileri arasında farklılığın olmadığı belirlenmiştir. Döneminin tamamı ve ilgili yıllar için ayrı ayrı olmak üzere H_0 hipotezinin reddedilmemiştir. H_0 hipotezinin reddedilmemesi, 0.05 önem seviyesinde, İMKB'de anormal kazançların elde edilemeyeceğini ve İMKB'nin etkin piyasa özelliğini taşıdığını göstermektedir.

İMKB100 Bileşik Endeksi 1988-2007 dönemini oluşturan yıllar için ayrı ayrı incelenmiştir. İMKB100 endeksi, 1988 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi ile test edilmiştir. 1988 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (3)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Pazartesi ile Cuma günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_0 hipotezinin reddedilmesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Cuma günlerinin 0,01064 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Pazartesi günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 endeksi, 1992 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi ile test edilmiştir. 1992 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (4)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Pazartesi, Salı ile Çarşamba günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_0 hipotezinin reddedilmesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Çarşamba günlerinin 0,00992 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Pazartesi günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 endeksi, 1995 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi ile test edilmiştir. 1995 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (5)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Pazartesi ile Cuma günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_0 hipotezinin reddedilmesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Cuma günlerinin 0,01053 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Pazartesi günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 endeksi, 1996 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi (anova) ile test edilmiştir. 1996 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (6)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Salı ile Perşembe günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_1 hipotezinin reddedilmesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Perşembe günlerinin 0,00897 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Salı günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 endeksi, 2000 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi (anova) ile test edilmiştir. 2000 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (7)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Pazartesi ile Salı, Çarşamba, Perşembe, Cuma günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_0 hipotezinin reddedilmesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Salı günlerinin 0,0238 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Pazartesi günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 endeksi, 2001 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi (anova) ile test edilmiştir. 2001 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (8)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Pazartesi, Salı, Çarşamba ile Perşembe günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_0 hipotezinin reddedilmesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Perşembe günlerinin 0,02153 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Pazartesi günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 endeksi, 2002 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi (anova) ile test edilmiştir. 2002 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (9)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Pazartesi ile Perşembe ve Cuma günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_0 hipotezinin reddedilmesi,

endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Perşembe günlerinin 0,01631 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Pazartesi günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 endeksi, 2004 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi ile test edilmiştir. 2004 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (10)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Pazartesi ile Cuma günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_1 hipotezinin reddedilmesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Cuma günlerinin 0,00709 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Pazartesi günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 endeksi, 2006 yılı için yapılan tek yönlü varyans analizi ile test edilmiştir. 2006 yılı için elde edilen test sonuçları Tablo (11)'de yer almaktadır. Test sonuçlarına göre; 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan Pazartesi ile Perşembe günleri arasında anlamlı sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiştir. H_1 hipotezinin reddedilmesi, endeksin 0.05 anlamlılık seviyesinde, Perşembe günlerinin 0,00747 getiri ortalaması ile haftanın en yüksek getiriyi sağladığını, Pazartesi günlerinin ise en düşük getiriyi sağladığını göstermektedir.

İMKB100 Bileşik Endeksi 1988-2007 dönemini oluşturan yıllar için ayrı ayrı incelenmiş ve tek yönlü varyans analizi sonucunda İMKB100 endeksi'nin 5 günlük ortalamalarındaki farklılaşma, istatistiksel açıdan 0.05 anlamlılık seviyesinde Pazartesi, Salı günleri ile Salı, Çarşamba, Perşembe, Cuma günleri arasında anlamlı sonuç vermiştir. Yapılan analiz yıllar itibari ile ayrı ayrı incelendiğinde; 2001 yılında Perşembe günlerinin 0,0215 ortalama ile haftanın en yüksek getirisini sağlarken, 2000 yılında Pazartesi günleri - 0,0238 ortalama ile de en düşük getiriyi sağlamaktadır. 1988, 1992, 1995, 1996, 2000, 2001, 2002, 2004, 2006 yıllarına ait endekslerde, 0.05 önem seviyesinde hafta içi günlerin evren ortalamalarının farklı olması nedeni ile H_0 hipotezi reddedilmektedir. Bu durum, 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB'nin ilgili yılları için günlük anormal kazançların elde edilebileceğini ve İMKB'nin etkin olmayan piyasa davranışı sergilediğini de göstermektedir.

Sonuç

Çalışmamızda, İMKB Ulusal Piyasası'ndaki İMKB100 Bileşik Endeksi kullanılarak, Ulusal Piyasa'da günlük anomalilerin varlığı test edilmiştir. Araştırmada günlük anomalilerin belirlenmesinde, Ulusal Piyasa endeksi'nin ikincil piyasadaki günlük kapanış fiyatları tek yönlü varyans analizi ile test edilmiştir.

Araştırmadan elde edilen bulgular göre; İMKB'nin 1988-2007 döneminin tamamı ve dönemin ayrı ayrı incelenmesi neticesinde; dönemin tamamında ve ayrı ayrı 1989, 1990, 1991, 1993, 1994, 1997, 1998, 1999, 2003, 2005, 2007 yılları için yapılan analizde, İMKB'nin 0.05 anlamlılık seviyesinde günlük anomalilerin olmadığı görülmüştür. Buna karşın; 1988, 1992, 1995, 1996, 2000, 2001, 2002, 2004, 2006 yıllarının ayrı ayrı analizinde ise 0.05 anlamlılık seviyesinde İMKB'de günlük anomalilerin bulunduğu görülmüştür. Çalışmamızda, İMKB'nin 1988-2007 döneminin tamamı ve ayrı ayrı 1989, 1990, 1991, 1993, 1994, 1997, 1998, 1999, 2003, 2005, 2007 yılları için İMKB'de günlük normal kazançların

elde edilebileceğini ve piyasanın etkin piyasa davranışı sergilediği kanıtlanmaktadır. Ancak, ayrı ayrı 1988, 1992, 1995, 1996, 2000, 2001, 2002, 2004, 2006 yılları için İMKB’de günlük anormal kazançların elde edilebileceğini ve piyasanın etkin olmayan piyasa davranışı sergilediği kanıtlanmaktadır.

İMKB Ulusal Piyasa’sının etkinliğinin 0.05 anlamlılık seviyesinde bozulduğu yıllar, ülkemizde krizlerin yaşandığı ve ülkenin ekonomik krizler nedeni ile ağır finansal sıkıntılarını gözlemlendiği yıllara rastlamaktadır. İlgili yıllarda ülkede yaşanan krizler, İMKB’nin gelişim seyrini bozmuş ve anormal kazançların elde edilebildiği fakat, riskli bir piyasa haline gelmesine neden olmuştur. Diğer taraftan finansal krizler; yüksek devalüasyon ile birlikte İMKB’de hisse senetlerinin fiyatlarının hızlı düşüşüne neden olmuştur. Ulusal piyasada hisse senetleri fiyatlarında yaşanan düşüş, yabancı yatırımcılara fırsat yaratmış ve çok düşük fiyatlar ile ulusal piyasada işlem gören hisse senetlerini ele geçirmelerine neden olmuştur. Günlük anomalilerin gözlemlendiği yıllardaki finansal krizler özellikle bankalar, aracı kurumlar, tur & otelcilik şirketleri ve inşaat şirketlerinin yabancı yatırımcıların eline geçmesine neden olmuştur.

Ülkemizde finansal krizlerin çok sık yaşanmasına karşın yabancı yatırımcıların ulusal piyasada yatırım yapmaya devam etmesi; ülkemizde istikrar beklentisi içinde olduklarını, ulusal sermaye piyasasının hedeflenen gelişim hızına sahip olduğunu, aynı zamanda da ülkenin globalleşme sürecine ayak uydurduğunu, hedefledikleri istikrarlı getiri beklentisi içinde olmaları, ülkeye aynı zamanda ulusal sermaye piyasasına da güven duyduklarını göstermektedir. Yabancı yatırımcıların ülkemize ve sermaye piyasamıza duyduğu güven, 2008 yılının sonlarında dünya genelinde yaşanmaya başlayan finansal krizden diğer dünya ülkelerine göre çok daha az etkilenmemizi sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- A. AGRAWAL, & Tandon, K., “Anomalies or illusions? Evidence from stock markets in eighteen countries”, **Journal of International Money and Finance**, Vol: 13, No.1, 1994, ss. 83-106.
- R. AGGARWAL, & Rivoli, P.,”Seasonal and Day of the Week Effect in Four Emerging Stock Markets”, **Financial Review**, Vol.24, No.4, 1989, ss.541-550.
- H. AKTAŞ, & Kozoglu, M.,”Haftanın Günleri Etkisinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda GARCH Modeli İle Test Edilmesi”, **Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt 44, Sayı 514, 2007, ss. 37-45.
- C.B. AYBAR,”Day of the Week Anomaly: A Contrary Evidence from Istanbul Stock Exchange”, **İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi**, Cilt 22, Sayı 1, Nisan 1993, 157-168.
- K. AYDOĞAN,”Hisse Senedi Fiyatlamasında Aykırılıklar”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Temmuz 1994, ss.83-89.
- E. BALABAN, “Day of the Week Effect: New Evidence from an Emerging Stock Market”, **Applied Economics Letters**, Vol.2, 1995, 139-143.
- E. BARONE, ”The Italian Stock Market: Efficiency and Calendar Anomalies, SSRN Electronic Library ID-512503, 1989.
- E. BARONE, “The Italian Stock Market-Efficiency and Calendar Anomalies.” **Journal of Banking and Finance**, Vol.14, No.2-3, 1990, ss.483-509.
- BASHER, Syed A. Perry Sadorsky, P.,“Day-of-the-week effects in emerging stock markets”, **Applied Economics Letters**, Vol.13, 2006, ss.621-628.
- H. BERUMENT, & Kıymaz, H.,“The Day of The Week Effect on Stock Market Volatility”, **Journal of Economics and Finance**, Vol: 25, 2001, ss.181-193.
- R. BİLDİK, “Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, İMKB Yayınları, İstanbul 2000.
- R. BİLDİK, ”Are Calendar Anomalies Still Alive?: Evidence from Istanbul Stock Exchange, SSRN Electronic Library ID-598904, 2004.
- F. CROSS, ”The Behaviour of Stock Prices on Fridays and Mondays, **Financial Analysts Journal**, November-December 1973, ss.67-69.
- R. DEMİRER, & Karan, M.B.,“An Investigation of the Day-of-the-Week Effect on Stock Returns in Turkey”, **Emerging Markets Finance and Trade**, Vol. 38, No. 6, 2002, ss. 47-77.
- M.F. DİCLE, & Kabir, H.M.,” Day of the Week Effect in Istanbul Stock Exchange”, **Scientific Journal of Administrative Development**, Vol.5, 2007.

- E. FAMA, "The Behavior of Stock Market Prices", **Journal of Business**, Vol.38, Ocak 1965, ss.34-105.
- E. FAMA, "Efficient Capital Markets: A Review Theory and Empirical Work", **Journal of Finance**, Vol.25, Sayı 2, 1970, ss.383-417.
- E. FAMA, "Efficient Capital Markets II", **Journal of Finance**, Vol.46, Sayı 5, 1991, ss.1575-1617.
- K.R. FRENCH, "Stock Returns and The Weekend Effect," **Journal of Financial Economics** Vol.8, Sayı 1, 1980, ss.55-70.
- R.S. GIBBONS, & Hess, P., "Day of the Week Effects and Asset Returns," **Journal of Business** 54, 1981, ss.579-596.
- A. İNAMLİK, Berument, H. & Kıymaz, H., "Borsa Değişkenliğinde Haftanın Gün Etkisi: İMKB", **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 223, 2004, ss.91-102.
- B.J. JACOBS, & Levy, K.N., "Calendar Anomalies: Abnormal Returns at Calendar Turning Points", **Financial Analysts Journal**, Vol. 44, No.6, 1988, ss.28-39.
- J. JAFFE, & Westerfield, R., "The Week-End Effect in Common Stock Returns: The International Evidence", **The Journal of Finance**, Vol. 40, No. 2, 1985, ss.433-454.
- M.B. KARAN, "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Hafta Sonu Etkisi", **Yaklaşım Dergisi**, Sayı 20, 1994, ss.99-109.
- M.B. KARAN, & Uygur, A., "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Haftanın Günleri ve Ocak Ayı Etkilerinin Firma Büyüklüğü Açısından Değerlendirilmesi", **Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Sayı 56, No: 2, 2001, ss.103-115.
- M.B. KARAN, "İstanbul Menkul Kıymet Borsası Sektör Endeksleri'nde Haftanın Günleri ve Ocak Ayı Etkilerinin Test Edilmesi", **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl 17, Sayı 90, 2002, ss.51-59.
- KATO, K., "Weekly Patterns in Japanese Stock Returns", **Management Science**, Vol. 36, 1990, ss.031-1043.
- D. KENOURGIOS, & Samitas, A., "The Day of the Week Effect Patterns on Stock Market Return and Volatility: Evidence for the Athens Stock Exchange", **International Research Journal of Finance and Economics**, Vol.15, 2008, ss.78-89.
- J. JAFFE, & Westerfield, R., "The Weekend Effect in Common Stock Returns: The International Evidence", **Journal of Finance**, Vol.40, Sayı 2, 1985, ss.433-454.
- J. LAKONISHOK & Levi, M., "Weekend Effects on Stock Returns: A Note", **Journal of Finance**, Vol.37, 1982, ss.883-889.

-
- J. LAKONISHOK, & Maberly, E., "The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors", **The Journal of Finance**, Vol. 45, No. 1, 1990, ss.231-243.
- K. LYROUDI, & Subeniotis, D., "Market Anomalies In The A.S.E.: The Day of The Week Effect", SSRN Electronic Library ID-314394, 2002.
- T. MILLS & Coutts, J.A., "Calendar effects in the London Stock Exchange FT-SE indices", **The European Journal of Finance**, Vol.1, 1995, ss.79-93.
- G.MURADOĞLU, & Oktay T., "Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Etkinlik: Takvim Anomalileri", **Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 11, 1993, ss.51-62.
- C.B. OĞUZSOY, & Güven, S., "Stock Returns and the Day-of-the-Week Effect in İstanbul Stock Exchange", **Applied Economics**, Vol.35, 2003, ss.959-971.
- T. ÖZMEN, "Dünya Borsalarında Gözlenen Anomaliler ve İMKB Üzerine Bir Deneme", SPK Yayınları, Yayın No: 61 Ankara 1997.
- R.J. ROGALSKI, "A Further Investigation of the Weekend Effect in Stock Returns. Discussion", **Journal of Finance**, Vol. 39, No. 3, 1984, ss.835-837.
- R.J. ROGALSKI, "New Findings Regarding Day of Week Returns Over Trading and Non-trading Periods", **Journal of Finance**, Vol.39, Sayı 5, 1984, ss.1603-1614.
- B. SOLNIK, & Bousquet, L., "Day of the Week Effect on Paris Bourse", **Journal of Banking and Finance**, Vol.14, No.2-3, 1990, ss.461- 468.
- D. TONCHEV, & Kim, T.H., "Calendar effects in Eastern European financial markets: evidence from the Czech Republic, Slovakia and Slovenia", **Applied Financial Economics**, Vol: 14, 2004, ss.1035-1043.
- T. WILSON, "International Evidence on Weekend Anomalies", **The Journal of Financial Research**, Vol.23, No.4, 2000, ss. 493-522.
- A.K. TUNÇEL, "İMKB'de Haftanın Günü Etkisi", **Akdeniz İİBF Dergisi**, Sayı: 13, 2007, ss. 252-265.
- M. THEOBALD, & Price, V., "Seasonality Estimation in Thin Markets", **Journal of Finance**, Vol: 39, 1984, ss.377-392.
- K. WANG, Li, Y. & Erickson J., "A New Look at the Monday Effect", **The Journal of Finance**, Vol. 52, No. 5, 1997, ss.2171-2186.

Tablo (1): 1988-2007 Dönemine Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
		95% Güvenirlilik Aralığı				
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	0,00071	0,00320	0,82461	-0,00556	0,00698
	Çarşamba	0,00308	0,00320	0,33687	-0,00320	0,00935
	Perşembe	-0,00055	0,00320	0,86374	-0,00682	0,00572
	Cuma	0,00527	0,00321	0,10010	-0,00101	0,01156
Salı	Pazartesi	-0,00071	0,00320	0,82461	-0,00698	0,00556
	Çarşamba	0,00237	0,00320	0,45926	-0,00390	0,00864
	Perşembe	-0,00126	0,00319	0,69367	-0,00752	0,00500
	Cuma	0,00456	0,00320	0,15403	-0,00171	0,01084
Çarşamba	Pazartesi	-0,00308	0,00320	0,33687	-0,00935	0,00320
	Salı	-0,00237	0,00320	0,45926	-0,00864	0,00390
	Perşembe	-0,00363	0,00320	0,25689	-0,00989	0,00264
	Cuma	0,00220	0,00320	0,49277	-0,00408	0,00848
Perşembe	Pazartesi	0,00055	0,00320	0,86374	-0,00572	0,00682
	Salı	0,00126	0,00319	0,69367	-0,00500	0,00752
	Çarşamba	0,00363	0,00320	0,25689	-0,00264	0,00989
	Cuma	0,00582	0,00320	0,06895	-0,00045	0,01210
Cuma	Pazartesi	-0,00527	0,00321	0,10010	-0,01156	0,00101
	Salı	-0,00456	0,00320	0,15403	-0,01084	0,00171
	Çarşamba	-0,00220	0,00320	0,49277	-0,00848	0,00408
	Perşembe	-0,00582	0,00320	0,06895	-0,01210	0,00045

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (2): 1989, 1990, 1991, 1993, 1994, 1997, 1998, 1999, 2003, 2005, 2007 Yıllarına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin

Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar						
Bağımlı Değişken: Ln Getiri						
EKK						
		95% Güvenirlik Aralığı				
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
1989						
Pazartesi	Salı	0,00546	0,00577	0,34512	-0,00590	0,01682
	Çarşamba	0,00450	0,00580	0,43822	-0,00692	0,01592
	Perşembe	0,00012	0,00580	0,98322	-0,01129	0,01154
	Cuma	-0,00321	0,00583	0,58242	-0,01468	0,00827
Salı	Pazartesi	-0,00546	0,00577	0,34512	-0,01682	0,00590
	Çarşamba	-0,00096	0,00577	0,86854	-0,01232	0,01041
	Perşembe	-0,00533	0,00577	0,35600	-0,01670	0,00603
	Cuma	-0,00866	0,00580	0,13634	-0,02008	0,00275
Çarşamba	Pazartesi	-0,00450	0,00580	0,43822	-0,01592	0,00692
	Salı	0,00096	0,00577	0,86854	-0,01041	0,01232
	Perşembe	-0,00438	0,00580	0,45073	-0,01580	0,00704
	Cuma	-0,00771	0,00583	0,18699	-0,01918	0,00377
Perşembe	Pazartesi	-0,00012	0,00580	0,98322	-0,01154	0,01129
	Salı	0,00533	0,00577	0,35600	-0,00603	0,01670
	Çarşamba	0,00438	0,00580	0,45073	-0,00704	0,01580
	Cuma	-0,00333	0,00583	0,56816	-0,01480	0,00814
Cuma	Pazartesi	0,00321	0,00583	0,58242	-0,00827	0,01468
	Salı	0,00866	0,00580	0,13634	-0,00275	0,02008
	Çarşamba	0,00771	0,00583	0,18699	-0,00377	0,01918
	Perşembe	0,00333	0,00583	0,56816	-0,00814	0,01480
1990						
Pazartesi	Salı	-0,00500	0,00714	0,48421	-0,01906	0,00906
	Çarşamba	0,00050	0,00714	0,94442	-0,01356	0,01456
	Perşembe	-0,00744	0,00717	0,30100	-0,02157	0,00669
	Cuma	0,00092	0,00714	0,89787	-0,01314	0,01498
Salı	Pazartesi	0,00500	0,00714	0,48421	-0,00906	0,01906
	Çarşamba	0,00550	0,00706	0,43709	-0,00842	0,01942
	Perşembe	-0,00243	0,00710	0,73202	-0,01642	0,01155
	Cuma	0,00592	0,00706	0,40302	-0,00800	0,01983
Çarşamba	Pazartesi	-0,00050	0,00714	0,94442	-0,01456	0,01356
	Salı	-0,00550	0,00706	0,43709	-0,01942	0,00842
	Perşembe	-0,00793	0,00710	0,26498	-0,02192	0,00605
	Cuma	0,00042	0,00706	0,95276	-0,01350	0,01433
Perşembe	Pazartesi	0,00744	0,00717	0,30100	-0,00669	0,02157

	Salı	0,00243	0,00710	0,73202	-0,01155	0,01642
	Çarşamba	0,00793	0,00710	0,26498	-0,00605	0,02192
	Cuma	0,00835	0,00710	0,24063	-0,00563	0,02234
Cuma	Pazartesi	-0,00092	0,00714	0,89787	-0,01498	0,01314
	Salı	-0,00592	0,00706	0,40302	-0,01983	0,00800
	Çarşamba	-0,00042	0,00706	0,95276	-0,01433	0,01350
	Perşembe	-0,00835	0,00710	0,24063	-0,02234	0,00563
1991						
Pazartesi	Salı	-0,00586	0,00712	0,41117	-0,01989	0,00817
	Çarşamba	-0,00100	0,00705	0,88757	-0,01489	0,01289
	Perşembe	-0,00602	0,00702	0,39202	-0,01984	0,00781
	Cuma	0,00659	0,00705	0,35113	-0,00730	0,02048
Salı	Pazartesi	0,00586	0,00712	0,41117	-0,00817	0,01989
	Çarşamba	0,00487	0,00705	0,49080	-0,00902	0,01876
	Perşembe	-0,00015	0,00702	0,98258	-0,01398	0,01367
	Cuma	0,01245	0,00705	0,07869	-0,00144	0,02634
Çarşamba	Pazartesi	0,00100	0,00705	0,88757	-0,01289	0,01489
	Salı	-0,00487	0,00705	0,49080	-0,01876	0,00902
	Perşembe	-0,00502	0,00694	0,47052	-0,01870	0,00866
	Cuma	0,00759	0,00698	0,27817	-0,00616	0,02133
Perşembe	Pazartesi	0,00602	0,00702	0,39202	-0,00781	0,01984
	Salı	0,00015	0,00702	0,98258	-0,01367	0,01398
	Çarşamba	0,00502	0,00694	0,47052	-0,00866	0,01870
	Cuma	0,01260	0,00694	0,07076	-0,00108	0,02628
Cuma	Pazartesi	-0,00659	0,00705	0,35113	-0,02048	0,00730
	Salı	-0,01245	0,00705	0,07869	-0,02634	0,00144
	Çarşamba	-0,00759	0,00698	0,27817	-0,02133	0,00616
	Perşembe	-0,01260	0,00694	0,07076	-0,02628	0,00108
1993						
Pazartesi	Salı	-0,00666	0,00530	0,20974	-0,01710	0,00377
	Çarşamba	-0,00060	0,00532	0,91069	-0,01109	0,00989
	Perşembe	-0,00137	0,00532	0,79774	-0,01186	0,00912
	Cuma	-0,00285	0,00535	0,59537	-0,01339	0,00770
Salı	Pazartesi	0,00666	0,00530	0,20974	-0,00377	0,01710
	Çarşamba	0,00606	0,00532	0,25584	-0,00442	0,01655
	Perşembe	0,00530	0,00532	0,32087	-0,00519	0,01579
	Cuma	0,00382	0,00535	0,47656	-0,00673	0,01436
Çarşamba	Pazartesi	0,00060	0,00532	0,91069	-0,00989	0,01109
	Salı	-0,00606	0,00532	0,25584	-0,01655	0,00442
	Perşembe	-0,00077	0,00535	0,88598	-0,01131	0,00977
	Cuma	-0,00225	0,00538	0,67633	-0,01285	0,00835
Perşembe	Pazartesi	0,00137	0,00532	0,79774	-0,00912	0,01186
	Salı	-0,00530	0,00532	0,32087	-0,01579	0,00519
	Çarşamba	0,00077	0,00535	0,88598	-0,00977	0,01131
	Cuma	-0,00148	0,00538	0,78341	-0,01208	0,00912
Cuma	Pazartesi	0,00285	0,00535	0,59537	-0,00770	0,01339
	Salı	-0,00382	0,00535	0,47656	-0,01436	0,00673
	Çarşamba	0,00225	0,00538	0,67633	-0,00835	0,01285

	Perşembe	0,00148	0,00538	0,78341	-0,00912	0,01208
1994						
Pazartesi	Salı	0,00189	0,00740	0,79821	-0,01267	0,01646
	Çarşamba	0,00588	0,00729	0,42015	-0,00847	0,02024
	Perşembe	0,01117	0,00732	0,12837	-0,00325	0,02559
	Cuma	0,00713	0,00732	0,33102	-0,00729	0,02155
Salı	Pazartesi	-0,00189	0,00740	0,79821	-0,01646	0,01267
	Çarşamba	0,00399	0,00732	0,58630	-0,01044	0,01842
	Perşembe	0,00928	0,00736	0,20861	-0,00522	0,02377
	Cuma	0,00524	0,00736	0,47726	-0,00926	0,01973
Çarşamba	Pazartesi	-0,00588	0,00729	0,42015	-0,02024	0,00847
	Salı	-0,00399	0,00732	0,58630	-0,01842	0,01044
	Perşembe	0,00529	0,00725	0,46661	-0,00899	0,01957
	Cuma	0,00125	0,00725	0,86357	-0,01303	0,01553
Perşembe	Pazartesi	-0,01117	0,00732	0,12837	-0,02559	0,00325
	Salı	-0,00928	0,00736	0,20861	-0,02377	0,00522
	Çarşamba	-0,00529	0,00725	0,46661	-0,01957	0,00899
	Cuma	-0,00404	0,00729	0,57977	-0,01839	0,01031
Cuma	Pazartesi	-0,00713	0,00732	0,33102	-0,02155	0,00729
	Salı	-0,00524	0,00736	0,47726	-0,01973	0,00926
	Çarşamba	-0,00125	0,00725	0,86357	-0,01553	0,01303
	Perşembe	0,00404	0,00729	0,57977	-0,01031	0,01839
1997						
Pazartesi	Salı	-0,00213	0,05903	0,97118	-0,11840	0,11413
	Çarşamba	0,00296	0,05873	0,95981	-0,11272	0,11864
	Perşembe	-0,08714	0,05844	0,13724	-0,20226	0,02797
	Cuma	0,00126	0,05844	0,98288	-0,11386	0,11637
Salı	Pazartesi	0,00213	0,05903	0,97118	-0,11413	0,11840
	Çarşamba	0,00510	0,05873	0,93091	-0,11058	0,12078
	Perşembe	-0,08501	0,05844	0,14708	-0,20012	0,03011
	Cuma	0,00339	0,05844	0,95380	-0,11173	0,11851
Çarşamba	Pazartesi	-0,00296	0,05873	0,95981	-0,11864	0,11272
	Salı	-0,00510	0,05873	0,93091	-0,12078	0,11058
	Perşembe	-0,09010	0,05814	0,12252	-0,20463	0,02442
	Cuma	-0,00171	0,05814	0,97660	-0,11623	0,11282
Perşembe	Pazartesi	0,08714	0,05844	0,13724	-0,02797	0,20226
	Salı	0,08501	0,05844	0,14708	-0,03011	0,20012
	Çarşamba	0,09010	0,05814	0,12252	-0,02442	0,20463
	Cuma	0,08840	0,05786	0,12784	-0,02556	0,20236
Cuma	Pazartesi	-0,00126	0,05844	0,98288	-0,11637	0,11386
	Salı	-0,00339	0,05844	0,95380	-0,11851	0,11173
	Çarşamba	0,00171	0,05814	0,97660	-0,11282	0,11623
	Perşembe	-0,08840	0,05786	0,12784	-0,20236	0,02556
1998						
Pazartesi	Salı	-0,00035	0,00814	0,96606	-0,01639	0,01569
	Çarşamba	-0,00319	0,00818	0,69662	-0,01932	0,01293
	Perşembe	-0,00234	0,00823	0,77623	-0,01855	0,01387

	Cuma	0,00704	0,00823	0,39321	-0,00917	0,02324
Salı	Pazartesi	0,00035	0,00814	0,96606	-0,01569	0,01639
	Çarşamba	-0,00285	0,00822	0,72943	-0,01905	0,01335
	Perşembe	-0,00199	0,00827	0,80958	-0,01828	0,01429
	Cuma	0,00738	0,00827	0,37265	-0,00890	0,02367
Çarşamba	Pazartesi	0,00319	0,00818	0,69662	-0,01293	0,01932
	Salı	0,00285	0,00822	0,72943	-0,01335	0,01905
	Perşembe	0,00085	0,00831	0,91826	-0,01551	0,01722
	Cuma	0,01023	0,00831	0,21933	-0,00613	0,02660
Perşembe	Pazartesi	0,00234	0,00823	0,77623	-0,01387	0,01855
	Salı	0,00199	0,00827	0,80958	-0,01429	0,01828
	Çarşamba	-0,00085	0,00831	0,91826	-0,01722	0,01551
	Cuma	0,00938	0,00835	0,26255	-0,00707	0,02583
Cuma	Pazartesi	-0,00704	0,00823	0,39321	-0,02324	0,00917
	Salı	-0,00738	0,00827	0,37265	-0,02367	0,00890
	Çarşamba	-0,01023	0,00831	0,21933	-0,02660	0,00613
	Perşembe	-0,00938	0,00835	0,26255	-0,02583	0,00707
1999						
Pazartesi	Salı	-0,00677	0,00691	0,32868	-0,02039	0,00685
	Çarşamba	-0,00088	0,00699	0,89952	-0,01465	0,01288
	Perşembe	-0,00071	0,00695	0,91868	-0,01440	0,01298
	Cuma	0,00239	0,00699	0,73277	-0,01138	0,01616
Salı	Pazartesi	0,00677	0,00691	0,32868	-0,00685	0,02039
	Çarşamba	0,00588	0,00699	0,40068	-0,00788	0,01965
	Perşembe	0,00606	0,00695	0,38440	-0,00764	0,01975
	Cuma	0,00915	0,00699	0,19143	-0,00461	0,02292
Çarşamba	Pazartesi	0,00088	0,00699	0,89952	-0,01288	0,01465
	Salı	-0,00588	0,00699	0,40068	-0,01965	0,00788
	Perşembe	0,00017	0,00702	0,98037	-0,01367	0,01401
	Cuma	0,00327	0,00706	0,64355	-0,01064	0,01718
Perşembe	Pazartesi	0,00071	0,00695	0,91868	-0,01298	0,01440
	Salı	-0,00606	0,00695	0,38440	-0,01975	0,00764
	Çarşamba	-0,00017	0,00702	0,98037	-0,01401	0,01367
	Cuma	0,00310	0,00702	0,65948	-0,01074	0,01694
Cuma	Pazartesi	-0,00239	0,00699	0,73277	-0,01616	0,01138
	Salı	-0,00915	0,00699	0,19143	-0,02292	0,00461
	Çarşamba	-0,00327	0,00706	0,64355	-0,01718	0,01064
	Perşembe	-0,00310	0,00702	0,65948	-0,01694	0,01074
2003						
Pazartesi	Salı	0,00372	0,00500	0,45687	-0,00612	0,01357
	Çarşamba	0,00217	0,00502	0,66592	-0,00772	0,01207
	Perşembe	0,00563	0,00500	0,26074	-0,00421	0,01548
	Cuma	0,00752	0,00500	0,13379	-0,00233	0,01736
Salı	Pazartesi	-0,00372	0,00500	0,45687	-0,01357	0,00612
	Çarşamba	-0,00155	0,00502	0,75753	-0,01145	0,00834
	Perşembe	0,00191	0,00500	0,70274	-0,00793	0,01175
	Cuma	0,00379	0,00500	0,44848	-0,00605	0,01364

	Çarşamba	Pazartesi	-0,00217	0,00502	0,66592	-0,01207	0,00772
		Salı	0,00155	0,00502	0,75753	-0,00834	0,01145
		Perşembe	0,00346	0,00502	0,49137	-0,00643	0,01336
		Cuma	0,00535	0,00502	0,28823	-0,00455	0,01524
	Perşembe	Pazartesi	-0,00563	0,00500	0,26074	-0,01548	0,00421
		Salı	-0,00191	0,00500	0,70274	-0,01175	0,00793
		Çarşamba	-0,00346	0,00502	0,49137	-0,01336	0,00643
		Cuma	0,00188	0,00500	0,70641	-0,00796	0,01173
	Cuma	Pazartesi	-0,00752	0,00500	0,13379	-0,01736	0,00233
		Salı	-0,00379	0,00500	0,44848	-0,01364	0,00605
		Çarşamba	-0,00535	0,00502	0,28823	-0,01524	0,00455
		Perşembe	-0,00188	0,00500	0,70641	-0,01173	0,00796
2005							
	Pazartesi	Salı	-0,00057	0,00307	0,85215	-0,00661	0,00547
		Çarşamba	-0,00248	0,00308	0,42207	-0,00855	0,00359
		Perşembe	0,00139	0,00310	0,65308	-0,00471	0,00750
		Cuma	0,00144	0,00310	0,64363	-0,00467	0,00754
	Salı	Pazartesi	0,00057	0,00307	0,85215	-0,00547	0,00661
		Çarşamba	-0,00191	0,00310	0,53873	-0,00801	0,00419
		Perşembe	0,00197	0,00311	0,52816	-0,00417	0,00810
		Cuma	0,00201	0,00311	0,51965	-0,00413	0,00814
	Çarşamba	Pazartesi	0,00248	0,00308	0,42207	-0,00359	0,00855
		Salı	0,00191	0,00310	0,53873	-0,00419	0,00801
		Perşembe	0,00387	0,00313	0,21686	-0,00229	0,01004
		Cuma	0,00391	0,00313	0,21207	-0,00225	0,01008
	Perşembe	Pazartesi	-0,00139	0,00310	0,65308	-0,00750	0,00471
		Salı	-0,00197	0,00311	0,52816	-0,00810	0,00417
		Çarşamba	-0,00387	0,00313	0,21686	-0,01004	0,00229
		Cuma	0,00004	0,00314	0,98966	-0,00615	0,00624
	Cuma	Pazartesi	-0,00144	0,00310	0,64363	-0,00754	0,00467
		Salı	-0,00201	0,00311	0,51965	-0,00814	0,00413
		Çarşamba	-0,00391	0,00313	0,21207	-0,01008	0,00225
		Perşembe	-0,00004	0,00314	0,98966	-0,00624	0,00615
2007							
	Pazartesi	Salı	-0,00180	0,00356	0,61339	-0,00882	0,00521
		Çarşamba	0,00076	0,00360	0,83295	-0,00633	0,00785
		Perşembe	0,00091	0,00360	0,80138	-0,00618	0,00799
		Cuma	0,00190	0,00358	0,59629	-0,00515	0,00895
	Salı	Pazartesi	0,00180	0,00356	0,61339	-0,00521	0,00882
		Çarşamba	0,00256	0,00358	0,47500	-0,00449	0,00961
		Perşembe	0,00271	0,00358	0,45016	-0,00434	0,00976
		Cuma	0,00370	0,00356	0,29986	-0,00331	0,01072
	Çarşamba	Pazartesi	-0,00076	0,00360	0,83295	-0,00785	0,00633
		Salı	-0,00256	0,00358	0,47500	-0,00961	0,00449
		Perşembe	0,00015	0,00362	0,96774	-0,00697	0,00727
		Cuma	0,00114	0,00360	0,75182	-0,00595	0,00822
Çarşamba	Pazartesi	-0,00091	0,00360	0,80138	-0,00799	0,00618	

	Salı	-0,00271	0,00358	0,45016	-0,00976	0,00434
	Çarşamba	-0,00015	0,00362	0,96774	-0,00727	0,00697
	Cuma	0,00099	0,00360	0,78285	-0,00609	0,00808
Cuma	Pazartesi	-0,00190	0,00358	0,59629	-0,00895	0,00515
	Salı	-0,00370	0,00356	0,29986	-0,01072	0,00331
	Çarşamba	-0,00114	0,00360	0,75182	-0,00822	0,00595
	Perşembe	-0,00099	0,00360	0,78285	-0,00808	0,00609

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (3) : 1988 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
		95% Güvenirlilik Aralığı				
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	-0,00856	0,00482	0,07707	-0,01805	0,00094
	Çarşamba	-0,00726	0,00480	0,13127	-0,01671	0,00218
	Perşembe	-0,00397	0,00477	0,40632	-0,01337	0,00543
	Cuma	0,00208	0,00475	0,66148	-0,00727	0,01144
Salı	Pazartesi	0,00856	0,00482	0,07707	-0,00094	0,01805
	Çarşamba	0,00130	0,00484	0,78919	-0,00824	0,01084
	Perşembe	0,00459	0,00482	0,34208	-0,00491	0,01408
	Cuma	0,01064*	0,00480	0,02748	0,00119	0,02009
Çarşamba	Pazartesi	0,00726	0,00480	0,13127	-0,00218	0,01671
	Salı	-0,00130	0,00484	0,78919	-0,01084	0,00824
	Perşembe	0,00329	0,00480	0,49307	-0,00615	0,01274
	Cuma	0,00934	0,00477	0,05140	-0,00006	0,01874
Perşembe	Pazartesi	0,00397	0,00477	0,40632	-0,00543	0,01337
	Salı	-0,00459	0,00482	0,34208	-0,01408	0,00491
	Çarşamba	-0,00329	0,00480	0,49307	-0,01274	0,00615
	Cuma	0,00605	0,00475	0,20377	-0,00330	0,01540
Cuma	Pazartesi	-0,00208	0,00475	0,66148	-0,01144	0,00727
	Salı	-0,01064*	0,00480	0,02748	-0,02009	-0,00119
	Çarşamba	-0,00934	0,00477	0,05140	-0,01874	0,00006
	Perşembe	-0,00605	0,00475	0,20377	-0,01540	0,00330

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (4) : 1992 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
95% Güvenirlik Aralığı						
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	0,00079	0,00441	0,85862	-0,00789	0,00947
	Çarşamba	0,00992*	0,00443	0,02596	0,00120	0,01865
	Perşembe	0,00818	0,00443	0,06594	-0,00054	0,01690
	Cuma	0,00766	0,00445	0,08642	-0,00110	0,01643
Salı	Pazartesi	-0,00079	0,00441	0,85862	-0,00947	0,00789
	Çarşamba	0,00914*	0,00443	0,04017	0,00041	0,01786
	Perşembe	0,00739	0,00443	0,09627	-0,00133	0,01612
	Cuma	0,00688	0,00445	0,12365	-0,00189	0,01565
Çarşamba	Pazartesi	-0,00992*	0,00443	0,02596	-0,01865	-0,00120
	Salı	-0,00914*	0,00443	0,04017	-0,01786	-0,00041
	Perşembe	-0,00174	0,00445	0,69587	-0,01051	0,00702
	Cuma	-0,00226	0,00447	0,61403	-0,01107	0,00655
Perşembe	Pazartesi	-0,00818	0,00443	0,06594	-0,01690	0,00054
	Salı	-0,00739	0,00443	0,09627	-0,01612	0,00133
	Çarşamba	0,00174	0,00445	0,69587	-0,00702	0,01051
	Cuma	-0,00052	0,00447	0,90807	-0,00933	0,00829
Cuma	Pazartesi	-0,00766	0,00445	0,08642	-0,01643	0,00110
	Salı	-0,00688	0,00445	0,12365	-0,01565	0,00189
	Çarşamba	0,00226	0,00447	0,61403	-0,00655	0,01107
	Perşembe	0,00052	0,00447	0,90807	-0,00829	0,00933

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (5) : 1995 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
95% Güvenirlilik Aralığı						
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	0,00976	0,00517	0,06055	-0,00044	0,01995
	Çarşamba	0,00834	0,00520	0,11001	-0,00190	0,01858
	Perşembe	0,00689	0,00520	0,18655	-0,00335	0,01713
	Cuma	0,01053*	0,00523	0,04512	0,00023	0,02082
Salı	Pazartesi	-0,00976	0,00517	0,06055	-0,01995	0,00044
	Çarşamba	-0,00142	0,00517	0,78461	-0,01161	0,00878
	Perşembe	-0,00287	0,00517	0,57982	-0,01306	0,00732
	Cuma	0,00077	0,00520	0,88258	-0,00948	0,01101
Çarşamba	Pazartesi	-0,00834	0,00520	0,11001	-0,01858	0,00190
	Salı	0,00142	0,00517	0,78461	-0,00878	0,01161
	Perşembe	-0,00145	0,00520	0,78018	-0,01170	0,00879
	Cuma	0,00218	0,00523	0,67629	-0,00811	0,01248
Perşembe	Pazartesi	-0,00689	0,00520	0,18655	-0,01713	0,00335
	Salı	0,00287	0,00517	0,57982	-0,00732	0,01306
	Çarşamba	0,00145	0,00520	0,78018	-0,00879	0,01170
	Cuma	0,00364	0,00523	0,48709	-0,00666	0,01393
Cuma	Pazartesi	-0,01053*	0,00523	0,04512	-0,02082	-0,00023
	Salı	-0,00077	0,00520	0,88258	-0,01101	0,00948
	Çarşamba	-0,00218	0,00523	0,67629	-0,01248	0,00811
	Perşembe	-0,00364	0,00523	0,48709	-0,01393	0,00666

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (6) : 1996 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
95% Güvenirlik Aralığı						
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	-0,00460	0,00421	0,27559	-0,01290	0,00370
	Çarşamba	0,00316	0,00417	0,44935	-0,00506	0,01138
	Perşembe	0,00437	0,00415	0,29387	-0,00381	0,01254
	Cuma	0,00056	0,00417	0,89304	-0,00765	0,00878
Salı	Pazartesi	0,00460	0,00421	0,27559	-0,00370	0,01290
	Çarşamba	0,00776	0,00417	0,06388	-0,00045	0,01598
	Perşembe	0,00897*	0,00415	0,03167	0,00079	0,01715
	Cuma	0,00517	0,00417	0,21675	-0,00305	0,01338
Çarşamba	Pazartesi	-0,00316	0,00417	0,44935	-0,01138	0,00506
	Salı	-0,00776	0,00417	0,06388	-0,01598	0,00045
	Perşembe	0,00121	0,00411	0,76931	-0,00689	0,00930
	Cuma	-0,00260	0,00413	0,52956	-0,01073	0,00553
Perşembe	Pazartesi	-0,00437	0,00415	0,29387	-0,01254	0,00381
	Salı	-0,00897*	0,00415	0,03167	-0,01715	-0,00079
	Çarşamba	-0,00121	0,00411	0,76931	-0,00930	0,00689
	Cuma	-0,00381	0,00411	0,35522	-0,01190	0,00429
Cuma	Pazartesi	-0,00056	0,00417	0,89304	-0,00878	0,00765
	Salı	-0,00517	0,00417	0,21675	-0,01338	0,00305
	Çarşamba	0,00260	0,00413	0,52956	-0,00553	0,01073
	Perşembe	0,00381	0,00411	0,35522	-0,00429	0,01190

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (7) : 2000 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
95% Güvenirlik Aralığı						
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	0,02383*	0,00752	0,00173	0,00901	0,03865
	Çarşamba	0,01920*	0,00756	0,01172	0,00431	0,03409
	Perşembe	0,01583*	0,00752	0,03632	0,00102	0,03065
	Cuma	0,02089*	0,00760	0,00643	0,00592	0,03586
Salı	Pazartesi	-0,02383*	0,00752	0,00173	-0,03865	-0,00901
	Çarşamba	-0,00463	0,00748	0,53663	-0,01937	0,01011
	Perşembe	-0,00799	0,00744	0,28392	-0,02266	0,00667
	Cuma	-0,00294	0,00752	0,69628	-0,01776	0,01188
Çarşamba	Pazartesi	-0,01920*	0,00756	0,01172	-0,03409	-0,00431
	Salı	0,00463	0,00748	0,53663	-0,01011	0,01937
	Perşembe	-0,00336	0,00748	0,65333	-0,01810	0,01137
	Cuma	0,00169	0,00756	0,82322	-0,01320	0,01658
Perşembe	Pazartesi	-0,01583*	0,00752	0,03632	-0,03065	-0,00102
	Salı	0,00799	0,00744	0,28392	-0,00667	0,02266
	Çarşamba	0,00336	0,00748	0,65333	-0,01137	0,01810
	Cuma	0,00506	0,00752	0,50215	-0,00976	0,01987
Cuma	Pazartesi	-0,02089*	0,00760	0,00643	-0,03586	-0,00592
	Salı	0,00294	0,00752	0,69628	-0,01188	0,01776
	Çarşamba	-0,00169	0,00756	0,82322	-0,01658	0,01320
	Perşembe	-0,00506	0,00752	0,50215	-0,01987	0,00976

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (8) : 2001 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar						
Bağımlı Değişken: Ln Getiri						
EKK						
95% Güvenirlilik						
Aralığı						
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	0,00161	0,00787	0,83783	-0,01390	0,01712
	Çarşamba	0,00485	0,00787	0,53890	-0,01066	0,02036
	Perşembe	0,02153*	0,00787	0,00671	0,00602	0,03704
	Cuma	0,01214	0,00784	0,12263	-0,00330	0,02758
Salı	Pazartesi	-0,00161	0,00787	0,83783	-0,01712	0,01390
	Çarşamba	0,00323	0,00775	0,67708	-0,01204	0,01850
	Perşembe	0,01992*	0,00775	0,01079	0,00465	0,03518
	Cuma	0,01053	0,00771	0,17357	-0,00467	0,02572
Çarşamba	Pazartesi	-0,00485	0,00787	0,53890	-0,02036	0,01066
	Salı	-0,00323	0,00775	0,67708	-0,01850	0,01204
	Perşembe	0,01668*	0,00775	0,03235	0,00142	0,03195
	Cuma	0,00730	0,00771	0,34518	-0,00790	0,02249
Perşembe	Pazartesi	-0,02153*	0,00787	0,00671	-0,03704	-0,00602
	Salı	-0,01992*	0,00775	0,01079	-0,03518	-0,00465
	Çarşamba	-0,01668*	0,00775	0,03235	-0,03195	-0,00142
	Cuma	-0,00939	0,00771	0,22472	-0,02458	0,00580
Cuma	Pazartesi	-0,01214	0,00784	0,12263	-0,02758	0,00330
	Salı	-0,01053	0,00771	0,17357	-0,02572	0,00467
	Çarşamba	-0,00730	0,00771	0,34518	-0,02249	0,00790
	Perşembe	0,00939	0,00771	0,22472	-0,00580	0,02458

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (9) : 2002 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
95% Güvenirlik Aralığı						
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
2002						
Pazartesi	Salı	0,00297	0,00546	0,58710	-0,00779	0,01373
	Çarşamba	0,00723	0,00544	0,18482	-0,00348	0,01793
	Perşembe	0,01631*	0,00546	0,00311	0,00555	0,02707
	Cuma	0,01204*	0,00552	0,03008	0,00117	0,02291
Salı	Pazartesi	-0,00297	0,00546	0,58710	-0,01373	0,00779
	Çarşamba	0,00426	0,00544	0,43417	-0,00645	0,01496
	Perşembe	0,01334*	0,00546	0,01529	0,00258	0,02410
	Cuma	0,00907	0,00552	0,10154	-0,00180	0,01994
Çarşamba	Pazartesi	-0,00723	0,00544	0,18482	-0,01793	0,00348
	Salı	-0,00426	0,00544	0,43417	-0,01496	0,00645
	Perşembe	0,00908	0,00544	0,09592	-0,00162	0,01979
	Cuma	0,00481	0,00549	0,38170	-0,00600	0,01563
Perşembe	Pazartesi	-0,01631*	0,00546	0,00311	-0,02707	-0,00555
	Salı	-0,01334*	0,00546	0,01529	-0,02410	-0,00258
	Çarşamba	-0,00908	0,00544	0,09592	-0,01979	0,00162
	Cuma	-0,00427	0,00552	0,43966	-0,01514	0,00660
Cuma	Pazartesi	-0,01204*	0,00552	0,03008	-0,02291	-0,00117
	Salı	-0,00907	0,00552	0,10154	-0,01994	0,00180
	Çarşamba	-0,00481	0,00549	0,38170	-0,01563	0,00600
	Perşembe	0,00427	0,00552	0,43966	-0,00660	0,01514

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (10) : 2004 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
95% Güvenirlik Aralığı						
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	0,00287	0,00356	0,42131	-0,00415	0,00988
	Çarşamba	0,00509	0,00356	0,15437	-0,00193	0,01210
	Perşembe	0,00049	0,00356	0,88987	-0,00652	0,00751
	Cuma	0,00709*	0,00358	0,04882	0,00004	0,01414
Salı	Pazartesi	-0,00287	0,00356	0,42131	-0,00988	0,00415
	Çarşamba	0,00222	0,00354	0,53167	-0,00476	0,00920
	Perşembe	-0,00237	0,00354	0,50330	-0,00935	0,00460
	Cuma	0,00422	0,00356	0,23734	-0,00280	0,01123
Çarşamba	Pazartesi	-0,00509	0,00356	0,15437	-0,01210	0,00193
	Salı	-0,00222	0,00354	0,53167	-0,00920	0,00476
	Perşembe	-0,00459	0,00354	0,19598	-0,01157	0,00238
	Cuma	0,00200	0,00356	0,57504	-0,00501	0,00901
Perşembe	Pazartesi	-0,00049	0,00356	0,88987	-0,00751	0,00652
	Salı	0,00237	0,00354	0,50330	-0,00460	0,00935
	Çarşamba	0,00459	0,00354	0,19598	-0,00238	0,01157
	Cuma	0,00659	0,00356	0,06531	-0,00042	0,01361
Cuma	Pazartesi	-0,00709*	0,00358	0,04882	-0,01414	-0,00004
	Salı	-0,00422	0,00356	0,23734	-0,01123	0,00280
	Çarşamba	-0,00200	0,00356	0,57504	-0,00901	0,00501
	Perşembe	-0,00659	0,00356	0,06531	-0,01361	0,00042

(*)%5 seviyesinde anlamlı.

Tablo (11) : 2006 Yılına Ait İMKB 100 Bileşik Endeksi Getirilerinin Günlere Göre Dağılımı

Çoklu Karşılaştırmalar Bağımlı Değişken: Ln Getiri EKK						
95% Güvenirlik Aralığı						
(I) Günler	(J) Günler	Ortalama Fark (I-J)	Std. Hata	Sig.	Alt Sınır	Üst Sınır
Pazartesi	Salı	0,00323	0,00370	0,38404	-0,00406	0,01051
	Çarşamba	0,00290	0,00372	0,43534	-0,00442	0,01023
	Perşembe	0,00747*	0,00368	0,04356	0,00022	0,01472
	Cuma	0,00324	0,00370	0,38128	-0,00404	0,01053
Salı	Pazartesi	-0,00323	0,00370	0,38404	-0,01051	0,00406
	Çarşamba	-0,00032	0,00372	0,93134	-0,00764	0,00700
	Perşembe	0,00424	0,00368	0,25027	-0,00301	0,01149
	Cuma	0,00002	0,00370	0,99594	-0,00727	0,00730
Çarşamba	Pazartesi	-0,00290	0,00372	0,43534	-0,01023	0,00442
	Salı	0,00032	0,00372	0,93134	-0,00700	0,00764
	Perşembe	0,00456	0,00370	0,21868	-0,00272	0,01185
	Cuma	0,00034	0,00372	0,92732	-0,00698	0,00766
Perşembe	Pazartesi	-0,00747*	0,00368	0,04356	-0,01472	-0,00022
	Salı	-0,00424	0,00368	0,25027	-0,01149	0,00301
	Çarşamba	-0,00456	0,00370	0,21868	-0,01185	0,00272
	Cuma	-0,00422	0,00368	0,25237	-0,01147	0,00303
Cuma	Pazartesi	-0,00324	0,00370	0,38128	-0,01053	0,00404
	Salı	-0,00002	0,00370	0,99594	-0,00730	0,00727
	Çarşamba	-0,00034	0,00372	0,92732	-0,00766	0,00698
	Perşembe	0,00422	0,00368	0,25237	-0,00303	0,01147

(*)%5 seviyesinde anlamlı.