ASOS JOURNAL

The Journal of Academic Social Science

Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi, Yıl: 8, Sayı: 107, Ağustos 2020, s. 96-111

ISSN: 2148-2489 Doi Number: <http://dx.doi.org/10.29228/ASOS.44236>

Yayın Geliř Tarihi / Article Arrival Date
15.06.2020

Yayınlanma Tarihi / The Publication Date
29.08.2020

Dr. Öğr. Üyesi Ahmet BAYRAKTAR

Aksaray Üniversitesi, Muhasebe ve Vergi, Finans
ahmetbayraktar61@yahoo.com

PİYASA ANOMALİLERİ, KÜÇÜK ve İHMAL EDİLMİŞ HİSSE SENEDİ ETKİSİ: BİST UYGULAMASI

Öz

Etkin Piyasalar Hipotezi menkul kıymet fiyatlarının rastgele bir seyir izlediğini öngörmektedir. Hipoteze göre halka açık bilgilere dayanarak gelecekteki getirileri tahmin etmek imkansız olmalıdır. Benzer şekilde, hisse senedi fiyatlarındaki değişimlerini geçmiş fiyat davranışına göre tahmin etmek de olanaksız olmalıdır. Etkin Piyasa Hipotezine göre normal üstü getiri sağlanamayacaktır. Ancak literatürde Etkin Piyasalar Hipotezi'nin bu varsayımı ile çelişen araştırma bulgularına rastlanmıştır. Hipotez ile bağdaşmayan bu bulguları açıklamak için normalden sapma anlamına gelen anomali kavramı kullanılmaktadır. Bu çalışmada da, BİST'de işlem gören hisse senetleri, piyasa anomalilerinden küçük firma etkisi ve ihmal edilmiş firma etkisi çerçevesinde incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre küçük ve ihmal edilmiş hisse senetleri pozitif normal üstü getiri üretebilmektedir.

Anahtar kelimeler: Küçük ve İhmal Edilmiş Hisse Senedi Etkisi, Normal Üstü Getiri, BİST

MARKET ANOMALIES, SMALL AND NEGLECTED STOCK EFFECT: BIST APPLICATION

Abstract

Efficient Markets Hypothesis predicts that securities prices follow a random course. According to the hypothesis, it should be impossible to predict future returns based on public information. Similarly, it should be impossible to estimate changes in stock prices based on past price behavior. According to the Efficient Market Hypothesis, no abnormal return will be achieved. However, in the literature, research findings contradicting this assumption of the Efficient Markets Hypothesis have been found. The concept of anomaly, which means deviation from normal, is used to explain these findings that are incompatible with the hypothesis. In this study, the stocks traded in BIST were examined within the framework of small firm effect and neglected firm effect from market anomalies. According to the results of the study, small and neglected stocks can produce positive abnormal returns.

Keywords: Small and Neglected Stock Effect, Abnormal Return, BİST

GİRİŞ

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), menkul kıymet fiyatlarının rastgele bir seyir izlediğini öngörmektedir. Hipoteze göre halka açık bilgilere dayanarak gelecekteki getirileri tahmin etmek imkansız olmalıdır. Benzer şekilde, hisse senedi fiyatlarındaki değişimlerini geçmiş fiyat davranışına göre tahmin etmek de olanaksız olmalıdır (Thalers, 1987, s.199). Bununla birlikte EPH'ne karşın sermaye piyasalarının tamamen rasyonel yatırımcılar tarafından yönetilmediğini varsayan davranışsal finans, bilgisel piyasa etkinliğinde ortaya çıkan sapmaları anomali kavramı ile açıklamaktadır (Aytekin ve Sakarya, 2014, s.152).

Bu çalışmada 02.01.2020-12.06.2020 tarihleri aralığında, BİST'te Tarım, Gıda, Tekstil, Elektrik, İnşaat ve Orman sektörlerinde işlem gören, BİST Ulusal 100 Endeksi dışında kalan, hisse senetleri küçük firma etkisi ve ihmal edilmiş firma etkisi, çerçevesinde incelenmiştir. Toplamda söz konusu sektörlerde işlem gören BİST U 100 endeksi dışında kalan 61 adet hisse senedi tespit edilmiştir. Belirlenen hisse senetlerinin BİST U 100 Endeksine göre normal üstü getiri üretilip üretilmedikleri, kısa dönemli olarak, test edilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre küçük ve ihmal edilmiş hisse senetleri pozitif normal üstü getiri üretebilmektedir.

LİTERATÜR İNCELEMESİ

Etkin Piyasa Hipotezine göre normal üstü getiri sağlanamayacaktır (Altın ve Caba, 2016, s.240). Ancak literatürde EPH'nin bu varsayımı ile çelişen araştırma bulgularına rastlanmıştır. EPH ile çelişen bu bulguları açıklamak için normalden sapma anlamına gelen anomali kavramı kullanılmaktadır. Etkin piyasalar hipotezindeki anomalilerden bazıları aşağıdaki gibi sıralanabilir:

1. Hisse Bölünmesi veya Bedelsiz Hisse Anomalisi

Bazı çalışmalarda fiyatları artan hisse senetlerinin hisse bölünmesi ya da bedelsiz hisse senedi dağıtmak yoluyla şirketlerin toplam değeri düşmeden hisse senetlerinin fiyatlarının ucuzlatılmasının olumlu etkilerinin olduğu belirlenmiştir. Genel olarak fiyatı düşen hisse

senetlerine talep artmakta ve kısa zaman sürecinde hisse senetlerinin fiyatı önemli ölçüde yükselmektedir (Karan, 2001, s. 291).

2. Yeni Şirketler Anomalisi

Yeni şirket anomalisi menkul kıymet borsalarında ilk defa halka arz edilen hisse senetlerinin fiyat davranışlarının ölçülmesi olarak tanımlanmaktadır. Gerçekleştirilen bazı araştırma sonuçlarına göre kısa süreçte bir hisse senedi halka arz edildikten sonra yatırımcılarına normal üstü getiri sağlayabilmektedir (Karan, 2001, s.291).

3. Düşük Fiyatlı Hisse Senedi Anomalisi

Firmaların piyasada işlem gören hisse senetlerinin, fiyatlarının düşük olması nedeniyle diğer firma hisse senetlerinden daha fazla getiriye sahip olacağını açıklamaya çalışmaktadır. Gerçekleştirilen bazı çalışmalarda, yatırımcıların düşük fiyatlı hisse senetlerine yatırım yaparak normal üstü getiri elde edebildikleri belirlenmiştir (Karan, 2001, s.277).

4. Fiyat-Kazanç (F/K) Oranı Anomalisi

Fiyat kazanç oranı etkisi anomalisi düşük değere sahip hisse senetlerinin yüksek oranda getiri sağlayacağını ileri sürmektedir.

Bir hisse senedinin Fiyat kazanç (F/K) oranı, hisse senedinin piyasa fiyatının hisse başına kazanca bölünmesiyle bulunmaktadır. Fiyat/kazanç oranı basitçe firmanın piyasa değerinin net karının kaç katı olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle hisse senedinin sağladığı bir birimlik kazanç için yatırımcıların ödemeye razı oldukları fiyatı ifade etmektedir (Nargelecekenler, 2011, s.166). F/K oranı etkisi; piyasada düşük F/K oranına sahip hisse senetlerinin yüksek F/K oranına sahip hisse senetlerinden daha fazla getiri sağlayacağını ileri sürmektedir (Erdoğan ve Elmas, 2010, ss.5-6).

Nargelecekenler 2011 çalışmasında 2000-2008 dönemi için İMKB'DE fiyat/kazanç oranı ve hisse senedi fiyatları arasında sektörel bazda anlamlı ilişki olup olmadığını araştırmıştır. Araştırma sonuçlarına göre İMKB'deki bütün sektörlerde fiyat/kazanç oranı ilişkisi yoktur (Nargelecekenler, 2011, s.182).

İçke ve Aytürk 2011 çalışmalarında fiyat kazanç oranı etkisini Nisan 2001 ve Mart 2009 sürecinde İMKB'de olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Yazarlara göre bu durum İMKB' nin bilgisel etkinliği hakkında delil oluşturmakta ve İMKB zayıf formda etkin bir piyasadır (İçke ve Aytürk, 2011, s.113).

Gümüş, Can Öziç ve Şahin, 2019, çalışmalarında BİST 30 şirketlerinde en küçük F/K oranlarına sahip şirketlere yatırım yapılarak piyasadan daha yüksek getiri elde edilip edilemeyeceği araştırılmıştır. Çalışmada araştırma yapılan dönemlerde Fiyat Kazanç etkisinin var olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Gümüş, Can Öziç ve Şahin, 2019, s.389).

5. Pazar Değeri-Defter Değeri (P/D) Anomalisi

Pazar değeri Defter değeri oranı bir firmanın hisse senedi fiyatının hisse başına öz sermaye tutarına bölünmesiyle bulunmaktadır. Pazar değeri defter değeri anomalisi, küçük Pazar değeri Defter değeri oranına sahip firma hisse senetlerinin yüksek Pazar değeri Defter değeri oranlı firma hisse senetlerinden daha yüksek getiri ürettiğini tanımlamaktadır (Erdoğan ve Elmas, 2010, s.6). Yapılan bazı çalışmalarda düşük piyasa değeri defter değeri oranına sahip hisse

senetlerine yatırım yapılarak normal üstü getiri elde edilebileceği saptanmıştır (Karan, 2001, s.280).

Erdoğan ve Elmas 2010 çalışmalarında ankete katılan yatırımcıların %54,5'i küçük Pazar değeri Defter değeri oranına sahip şirket hisse senetlerinin yüksek Pazar değeri Defter değeri oranlı şirket hisse senetlerinden daha yüksek getiri sağladığı düşüncesine sahip olduklarını, ancak katılımcıların %45,5'i bu düşüncede olmadıklarını veya kararsız olduklarını belirtmişlerdir (Erdoğan ve Elmas, 2010, s.19).

6. Haftanın Günleri Etkisi

Haftanın günleri etkisi anomalisi haftanın belirli günlerinin pozitif ya da negatif getiri sağladıklarını ifade etmektedir. Birçok çalışmada söz konusu etkinin görüldüğü gün olarak pazartesi belirlenmiştir (Karan, 2001, s.281). Anomaliye göre ortalama getiriler haftanın son işlem günü Cuma en yüksek haftanın ilk işlem günü pazartesi en düşük seviyede olmaktadır (Ergül, Akel ve Dumanoglu, 2009, s.3). Benzer şekilde Ariel, 1987 çalışmasında Pazartesi en düşük getiri Cuma günü ise en yüksek getiri hesaplamıştır (Ariel, 1987, s.26).

Büyüksalvarcı 2010, 2000-2001 ve 2008 ekonomik krizler öncesinde İMKB Endekslerinde haftanın günü etkisini araştırdığı çalışmasında, İMKB'de haftanın günü anomalisinin etkin olduğunu ve söz konusu etkinin kriz öncesi ve kriz dönemlerinde farklılık gösterdiği sonucuna ulaşmıştır (Büyüksalvarcı, 2010, s.122).

Akbalık ve Özkan, 2016 çalışmalarında, BIST 30 endeksinde yer alan hisse senetlerinin 02 Ocak 2003 – 29 Mayıs 2015 tarihleri arasındaki verilerinden yararlanarak, söz konusu hisse senetleri için haftanın günü etkisini araştırmışlardır. Araştırma sonuçları, BIMAS, EKGYO ve TCELL hisse senetleri dışında kalan yirmi yedi hisse senedi için haftanın günü etkisinin varlığını açıklayamamaktadır. Elde edilen sonuçlar, piyasa değeri yüksek hisse senetleri için haftanın günü etkisinin azaldığı şeklinde yorumlanmaktadır (Akbalık ve Özkan, 2016, s.13).

Alya, Mehdiyanb ve Perryb, 2004, çalışmalarında, Mısır hisse senedi piyasasında Pazartesi günkü etkisini test etmek için 1998-2001'den itibaren CMA Endeksi günlük getirilerini incelemişlerdir. Mısır borsası, geleneksel beş günlük haftanın aksine, işlemin dört günlük bir haftada (Pazartesi-Perşembe) gerçekleştiği ve yakın zamanda modernleşen bir borsada mevsimsel anomalileri test etmek için eşsiz bir fırsat sunmaktadır. Çalışma sonuçları, Pazartesi günkü hisse senedi getirilerinin önemli ölçüde olumlu olmasına rağmen, haftanın geri kalanındaki getirilerden önemli ölçüde farklı olmadıklarını göstermektedir. Ayrıca, Pazartesi iadeleri, Salı'dan Perşembe'ye kadar olan iadelerden önemli ölçüde daha oynaktır. Bu nedenle, Pazartesi günü önemli ölçüde olumlu getiri, daha riskli getiri ile ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Alya, Mehdiyanb ve Perryb, 2004, s.307).

Basher ve Sadorsky, 2006 21 kalkınmakta olan ülke borsalarında haftanın günü etkisi üzerine çalışmalarında Philippines, Pakistan ve Taiwan, Malaysia, Thailand, ve Turkey gibi ülkelerde söz konusu etkinin varlığına dair sonuçlara ulaşmışlardır (Basher ve Sadorsky, 2006, s.628).

Arı ve Yüksel, 2016 çalışmalarında, haftanın günü etkisinin Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde var olup olmadığını araştırmışlardır. İncelenen dönemde en yüksek ortalama getiri Perşembe günü, en düşük ortalama getiri ise Salı günü hesaplanmıştır. Fakat istatistiksel olarak anlamlı olmadığı için haftanın günü etkisinin BİST Ulusal 100 Endeksinde olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen sonuçlar BİST'in haftanın günü etkisi anomalisi bakımından zayıf formda etkin olduğu şeklinde yorumlanmıştır (Arı ve Yüksel, 2016, s.233).

Abdioğlu ve Değirmenci 2013 İMKB 100 endeksi çalışma bulgularına göre, Ülkemizde borsada günlere ilişkin anomaliler belirgin olmaktadır. Çalışma sonuçlarına göre, İMKB Ulusal 100 endeksi için hisse senedi getirilerinde ayrışma olmaktadır. Çalışmada özellikle de kriz öncesi dönem için Pazartesi ve Cuma günleri itibarıyla getiri bakımından bir farklılaşma olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Abdioğlu ve Değirmenci, 2013, s.70).

7. Ocak Ayı Anomalisi

Ocak ayı anomalisi hisse senetlerinin ocak aylarında yılın diğer aylarına göre daha fazla kazanç elde ettiğini ileri sürmektedir. Anomaliye göre özellikle yıl dönümlerinde menkul kıymetler normal üstü getiri üretme eğilimindedirler (Haugen ve Jonon, 1996, s.27). Bu dönemde özellikle portföy yöneticilerinin piyasayla birlikte hareket etme yatırım stratejileri önemli olmaktadır (Cooper, McConnell ve Ovtchinnikov, 2005, s.28). Benzer şekilde yapılan bir çalışmada özellikle kurumsal yatırımcılardan kaynaklanan Ocak ayı etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Kang, 2010, s.2994). Colwell ve Park çalışmalarında ortalama getiriyi oranı Ocak ayında diğer aylara göre daha yüksek olarak hesaplamışlardır (Colwell ve Park, 1990, s.255).

Literatürde ocak ayı etkisi için iki temel görüş ileri sürülmektedir. Bunlardan birincisi, vergiden kaçınmak amacıyla yıl sonunda artan hisse senedi satışları, aralık ayında fiyatların düşmesine yol açmaktadır. Satılan hisse senetlerinin ocak ayında tekrar portföye alınması ise bu ayda yüksek getirilerin görülme sebebidir. İkinci faktör ise yatırımcıların portföy yapılarını ayarlaması olarak tanımlanabilir. Portföy yöneticilerin performans değerlemesi genel olarak takvim yılı bazında yapılmaktadır (Balaban, 1995, ss.239-240).

Küçüksille, 2012 çalışmasında ulaşılan verilere göre, İMKB Ulusal 100 ve XUSIN endekslerinde Ocak ayı etkisi tespit edilirken, XGIDA, XHOLD ve XUMAL endekslerinde Ocak ayı etkisi tespit edilememiştir (Küçüksille, 2012, s.137).

Tunçel, 2012 çalışma sonuçlarına göre ise, Yılın Ayı Etkisi anomalisi İMKB’de söz konusu değildir (Tunçel, 2012, s.14).

Yiğiter ve Saka Ilgın, 2015 çalışmalarında BIST-100 endeksinde incelenen süreç bakımından Ocak ayı anomalisinin varlığı belirlenmiştir. Yazarlar tarafından araştırma yapılan süreçte Ocak ayı anomalisinin belirlenmesindeki en önemli unsur olarak, Aralık aylarında şirketlerin hisse senedi fiyatlarına etkileyecek bilgileri kamuya açıklamaları ve yatırımcıların bu doğrultuda hareket etmeleri sonucunda Ocak ayında daha fazla getiri elde etmiş olmaları gösterilmektedir (Yiğiter ve Saka Ilgın, 2015, s.185).

8. Ay İçi Anomalisi

Ay içi anomalisinde ayın ilk yarısının ortalama getirisinin, ikinci yarısından daha fazla olduğu savunulmaktadır.

Abdioğlu ve Değirmenci, 2013 çalışmalarında elde edilen sonuçlara göre aylarla ilgili anomalilerin İMKB Ulusal 100 endeksinde söz konusu değildir (Abdioğlu ve Değirmenci, 2013, s.70).

Ayın başındaki etkisini açıklamak için öne sürülen hipotezlerden biri, bireysel yatırımcıların talebinin maaşların ödenmesiyle bağlantılı olarak ay sonuna doğru artmasıdır. Diğer bir hipotez, kurumsal yatırımcıların, normalde ay sonu fiyatlarına göre hesaplandığından, özel basında yayınlanan performanslarda sağladığı iyileştirme nedeniyle alımlarını ay sonunda bir araya getirmeleridir (Barone, 1990, s.14).

9. İhmal Edilmiş Firma Anomalisi

Piyasada bazı hisse senetlerinin dikkatten uzak kaldığı gözlenmektedir. Yatırımcıların dikkatten uzak kalan ihmal edilmiş hisse senetlerine yatırım yaparak normal üstü getiri sağlayabilecekleri bazı araştırmalarda belirlenmiştir.

Karan 2000 İMKB'de ihmal edilmiş hisse senedi etkisinin varlığını araştırmıştır. Çalışma sonuçlarına göre ihmal edilmiş, normal ve popüler olarak sınıflandırılmış hisse senetlerinin bu sınıflamadan bir ay sonra elde ettikleri getirileri ve sistematik riskleri ölçülmüştür. İMKB'deki ihmal edilmiş hisse senetlerinin getirilerinin büyük ve önemli şirketlerin hisse senetlerinden daha az sistematik riske sahip oldukları görülmüştür. Çalışmada bu senetlere yatırım yapan yatırımcıların riske göre düzeltilmiş daha yüksek getiri elde ettikleri belirlenmiştir. Getiriler sistematik riske göre düzeltilerek elde edilen normal üstü getiriler incelendiğinde en yüksek normal üstü getiri ihmal edilmiş hisse senetlerinde elde edilirken, en düşük normal üstü getiri popüler hisse senetlerinde bulunmuştur (Karan, 2000, s.141).

Akkoc, Kayali ve Ulukoy, 2009 çalışmalarında 1999 ve 2008 yılları arasında İMKB üzerindeki ihmal edilen firma etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonuçlarına göre, ihmal edilen firma etkisi ile uyumlayan kanıtlar bulmuşlardır. Çalışma sonuçlarına göre, ihmal edilen portföyün aylık ortalama anormal getirisi % -1.00, popüler portföyün aylık ortalama anormal getirisi ise % 2.89'dur (Akkoc, Kayali ve Ulukoy, 2009, s.58).

Gaa, 2008'e göre ihmal edilen firmalardan gelen iyi haberlerin göz ardı edilme olasılığı daha düşükse, bu durum söz konusu hisse senetleri için ortalama olarak olumlu getiri söz konusu olacaktır (Gaa, 2008, s.29).

10. Firma Büyüklüğü Anomalisi

Birçok yatırımcı çok küçük firmaların hisse senetlerini elde tutmak için istekli değildir (Banz, 1981, s.17). Bununla birlikte firma büyüklüğü etkisi anomalisine göre, küçük firmalar büyük firmalardan daha fazla ortalama üzerinde kazanç üretebilmektedir (Chan, Chen, Hsieh, 1983, s.1).

Firmanın piyasa değerinin hisse senetleri getirileri üzerindeki etkisini araştıran Banz 1981 firmaları büyüklüklerine göre beş gruba ayırmış, büyüklüğü en az firma grubunun, en büyük firma grubuna oranla % 19,8 lik yüksek getiri sağladığını saptamıştır (Karan, 2001, ss.288-289).

Horasan, 2008 çalışmasında 2000–2006 döneminde İMKB'de işlem gören 118 firmayı incelemiş ve firma büyüklüğünün hisse senedi getirilerine etkisi belirlemeye çalışmıştır. Bu çalışma sonuçlarına göre küçük firmalar büyük firmalara göre daha çok açıklayıcıdır (Horasan, 2008, ss.336-337).

Yıldırım, 2005, 1990-2002 dönemindeki çalışmasında firmaya özgü özellikler, örneğin, firma büyüklüğü (PD), DD/PD ve kazanç/özsermaye oranlarının borsanın yükseldiği dönemlerde hisse senetleri getiri farklarını açıklamakta yararlı olduğunu, fakat borsanın düşüş yaşadığı dönemlerde azaldığını ifade etmektedir (Yıldırım, 2005, s.13).

Cihangir, Söker ve Baysa, 2019 Borsa İstanbul 100 endeksi üzerinde Firma Büyüklüğü, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Değer Değeri anomalisinin incelendiği çalışmalarında Firma Büyüklüğü anomalisi her iki analizde de tespit edilmiştir (Cihangir, Söker ve Baysa, 2019, s.345).

Ariel, 1987, 1963-1981 periyodunda çalışma sonuçlarına göre ise, ayın ilk yarısı ve ikinci yarısında, küçük firmaların getirileri büyük firmaların getirilerini aşmaktadır (Ariel, 1987, s.24).

YÖNTEM

Bu çalışmada 02.01.2020-12.06.2020 tarihleri aralığında BİST te Tarım, Gıda, Tekstil, Elektrik, İnşaat ve Orman sektörlerinde işlem gören, BİST Ulusal 100 Endeksi dışında kalan, hisse senetleri küçük firma etkisi ve ihmal edilmiş firma etkisi, çerçevesinde incelenmiştir. Toplamda söz konusu sektörlerde işlem gören BİST U 100 endeksi dışında kalan 61 adet hisse senedi tespit edilmiştir. Belirlenen hisse senetlerinin BİST U 100 Endeksine göre normal üstü getiri üretilip üretilmedikleri test edilmiştir. Çalışmada hisse senedi günlük kapanış fiyat ve BİST U 100 endeks verileri kullanılmıştır. Çalışmada aşağıda gösterilen 1, 2 ve 3 numaralı formüller yardımıyla fiyat ve endeks getiri sonuçları türetilmiş ve sonuçlar tablo olarak sunulmuştur. Ayrıca tablo sonuçları Paired Samples T Testi ile %95 anlamlılık düzeyinde test edilmiştir. Çalışmada fiyat ve endeks verilerinin hesaplanmasında aşağıdaki formüller kullanılmıştır:

(1) Hisse Senedi Fiyat Getirisi % = (Cari Gün - Bir Önceki Gün) / Cari Gün

(2) Endeks Getirisi % = (Cari Gün Endeks Değeri - Bir Önceki Gün Endeks Değeri) / Cari Gün Endeks Değeri

(3) Normal Üstü Getiri % = Hisse Senedi Getirisi - Endeks Getirisi

Çalışmanın Hipotezleri:

Fiyat Hipotezleri

H 0: BİST U 100 Endeksi dışında kalan hisse senedi getirileri ile BİST U 100 Endeks getirisi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır

H 1: BİST U 100 Endeksi dışında kalan hisse senedi getirileri ile BİST U 100 Endeks getirisi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır

BULGULAR

Tablo 1: Tarım Sektörü Normal Üstü Getiri

Sektör	Hisse Senedi	Hisse Senedi Toplam Getiri %	Hisse Senedi Ort. Getiri %	Endeks Getiri %	Endeks Ortalama Getiri %	Toplam Normal Üstü Getiri %	Ortalama Normal Üstü Getiri %
tarım	iztar	0,607	0,005	-0,076	-0,001	0,683	0,006
	taçtr	0,550	0,006	-0,076	-0,001	0,626	0,006
	yaprak	0,343	0,003	-0,076	-0,001	0,418	0,004
Ort. Normal Üstü Getiri %							0,005

Tarım Sektörü Normal Üstü Getiri sonuçlarına göre 3 hisse senedi de pozitif normal üstü getiri (%0,005) üretmektedir.

Tablo 2: Elektrik Sektörü Normal Üstü Getiri

Sektör	Hisse Senedi	Hisse Senedi Toplam Getiri %	Hisse Senedi Ort. Getiri %	Endeks Getiri %	Endeks Ortalama Getiri %	Toplam Normal Üstü Getiri %	Ortalama Normal Üstü Getiri %
elektrik	akener	0,031	0,000	-0,076	-0,001	0,107	0,001
	aksue	-0,515	-0,005	-0,076	-0,001	-0,439	-0,004
	ayen	-0,101	-0,001	-0,076	-0,001	-0,025	0,000
	bmek	1,063	0,009	-0,076	-0,001	1,139	0,010
	naten	0,116	0,001	-0,076	-0,001	0,192	0,002
Ort. Normal Üstü Getiri %							0,002

Elektrik Sektörü Normal Üstü Getiri sonuçlarına göre 4 hisse senedi pozitif, 1 hisse senedi negatif normal üstü getiri üretmektedir. Bununla birlikte sınırlı bir etki söz konusudur.

Tablo 3: İnşaat Sektörü Normal Üstü Getiri

Sektör	Hisse Senedi	Hisse Senedi Toplam Getiri %	Hisse Senedi Ort. Getiri %	Endeks Getiri %	Endeks Ortalama Getiri %	Toplam Normal Üstü Getiri %	Ortalama Normal Üstü Getiri %
inşaat	anele	0,176	0,002	-0,076	-0,001	0,252	0,002
	edip	0,291	0,003	-0,076	-0,001	0,367	0,003
	kuyas	0,073	0,001	-0,076	-0,001	0,149	0,001
	orge	0,071	0,001	-0,076	-0,001	0,147	0,001
	sanel	0,227	0,002	-0,076	-0,001	0,303	0,003
	turgg	0,033	0,000	-0,076	-0,001	0,109	0,001
	yayla	0,169	0,002	-0,076	-0,001	0,245	0,002
	yyapi	0,267	0,002	-0,076	-0,001	0,342	0,003
Ort. Normal Üstü Getiri %							0,002

İnşaat Sektörü Normal Üstü Getiri sonuçlarına göre 8 hisse senedi pozitif normal üstü getiri (%0,002) üretmektedir. Bununla birlikte sınırlı bir etki söz konusudur.

Tablo 4: Orman Sektörü Normal Üstü Getiri

Sektör	Hisse Senedi	Hisse Senedi Toplam Getiri %	Hisse Senedi Ort. Getiri %	Endeks Getiri %	Endeks Ortalama Getiri %	Toplam Normal Üstü Getiri %	Ortalama Normal Üstü Getiri %
orman	dgklb	0,066	0,001	-0,076	-0,001	0,142	0,001
	gentaş	0,065	0,001	-0,076	-0,001	0,141	0,001
	orma	0,308	0,003	-0,076	-0,001	0,383	0,003
	sumas	0,124	0,001	-0,076	-0,001	0,199	0,002
	yonga	0,932	0,008	-0,076	-0,001	1,008	0,009
Ort. Normal Üstü Getiri %							0,003

Orman Sektörü Normal Üstü Getiri sonuçlarına göre 5 hisse senedi pozitif normal üstü getiri (%0,003) üretmektedir.

Tablo 5: Tekstil Sektörü Normal Üstü Getiri

Sektör	Hisse Senedi	Hisse Senedi Toplam Getiri %	Hisse Senedi Ort. Getiri %	Endeks Getiri %	Endeks Ortalama Getiri %	Toplam Normal Üstü Getiri %	Ortalama Normal Üstü Getiri %
tekstil	ateks	-0,038	0,000	-0,076	-0,001	0,038	0,000
	arsan	0,133	0,001	-0,076	-0,001	0,209	0,002
	blcyt	0,498	0,004	-0,076	-0,001	0,573	0,005
	brko	0,369	0,003	-0,076	-0,001	0,444	0,004
	brmen	0,185	0,002	-0,076	-0,001	0,261	0,002
	bossa	0,041	0,000	-0,076	-0,001	0,117	0,001
	dagı	0,389	0,003	-0,076	-0,001	0,465	0,004
	derim	-0,225	-0,002	-0,076	-0,001	-0,149	-0,001
	deras	0,174	0,002	-0,076	-0,001	0,249	0,002
	desa	-0,201	-0,002	-0,076	-0,001	-0,125	-0,001
	dırit	0,374	0,003	-0,076	-0,001	0,450	0,004
	hatek	0,159	0,001	-0,076	-0,001	0,234	0,002
	krtek	-0,076	-0,001	-0,076	-0,001	-0,001	0,000
	lüks	0,611	0,005	-0,076	-0,001	0,686	0,006
	mend	0,862	0,008	-0,076	-0,001	0,938	0,008
	rodrgr	0,254	0,002	-0,076	-0,001	0,330	0,003
	royal	0,429	0,004	-0,076	-0,001	0,505	0,005
	sktaş	-0,341	-0,003	-0,076	-0,001	-0,265	-0,002
	snpam	0,132	0,001	-0,076	-0,001	0,208	0,002
	yünsa	0,148	0,001	-0,076	-0,001	0,223	0,002
Ort. Normal Üstü Getiri %							0,002

Tekstil Sektörü Normal Üstü Getiri sonuçlarına göre 18 hisse senedi pozitif, 2 hisse senedi negatif normal üstü getiri üretmektedir. Bununla birlikte toplamda ise sınırlı bir getiri söz konusudur.

Tablo 6: Gıda Sektörü Normal Üstü Getiri

Sektör	Hisse Senedi	Hisse Senedi Toplam Getiri %	Hisse Senedi Ort. Getiri %	Endeks Getiri %	Endeks Ortalama Getiri %	Toplam Normal Üstü Getiri %	Ortalama Normal Üstü Getiri %
gıda	alyağ	1,025	0,009	-0,076	-0,001	1,101	0,010
	avod	0,410	0,004	-0,076	-0,001	0,486	0,004
	banvit	0,192	0,002	-0,076	-0,001	0,268	0,002
	dardal	0,905	0,008	-0,076	-0,001	0,981	0,009
	ekiz	2,511	0,022	-0,076	-0,001	2,587	0,023
	ersu	0,510	0,005	-0,076	-0,001	0,585	0,005
	frigo	0,100	0,001	-0,076	-0,001	0,175	0,002
	kent	0,829	0,007	-0,076	-0,001	0,904	0,008
	knfrt	0,104	0,001	-0,076	-0,001	0,180	0,002
	krstl	0,162	0,001	-0,076	-0,001	0,238	0,002
	merko	0,164	0,001	-0,076	-0,001	0,240	0,002
	oylum	-0,170	-0,002	-0,076	-0,001	-0,095	-0,001
	peng	0,595	0,005	-0,076	-0,001	0,671	0,006
	petun	0,548	0,005	-0,076	-0,001	0,624	0,006
	pınsu	0,723	0,006	-0,076	-0,001	0,799	0,007
	psüt	0,211	0,002	-0,076	-0,001	0,286	0,003
	selgd	0,479	0,004	-0,076	-0,001	0,554	0,005
	tkuru	0,689	0,006	-0,076	-0,001	0,765	0,007
	tukaş	-0,458	-0,004	-0,076	-0,001	-0,382	-0,003
	tborg	0,242	0,002	-0,076	-0,001	0,317	0,003
	uluun	0,658	0,015	-0,076	-0,001	0,733	0,015
	vangd	0,005	0,000	-0,076	-0,001	0,081	0,001
Ort. Normal Üstü Getiri %							0,005

Gıda Sektörü Normal Üstü Getiri sonuçlarına göre 20 hisse senedi pozitif, 2 hisse senedi negatif normal üstü getiri üretmektedir.

SONUÇ

Etkin Piyasalar Hipotezi menkul kıymet fiyatlarının rastgele bir seyir izlediğini öngörmektedir. Hipoteze göre halka açık bilgilere dayanarak gelecekteki getirileri tahmin etmek olanaksız olmalıdır. Benzer şekilde, hisse senedi fiyatlarındaki değişimlerini geçmiş fiyat davranışına göre tahmin etmek de olanaksız olmalıdır. Hipoteze göre normal üstü getiri sağlanamayacaktır. Ancak literatürde hipotezin bu varsayımı ile çelişen araştırma bulgularına rastlanmıştır. Hipotez ile bağdaşmayan bu bulguları açıklamak için normalden sapma anlamına gelen anomali kavramı kullanılmaktadır. Bu çalışmada da literatürde küçük firma ve ihmal edilmiş firma etkisi olarak kavramlaştırılan anomalilerin varlığı, kısa dönemli, BİST'te araştırılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre incelenen sektörlerin tamamında normal üstü getiri hesaplanmıştır. Bu durumda H 1: BİST

U 100 Endeksi dışında kalan hisse senedi getirileri ile BİST U 100 Endeks getirisi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır hipotezi kabul edilmektedir. Dolayısıyla BİST’te, araştırma yapılan dönemde, küçük ve ihmal edilmiş hisse senedi etkisinin varlığı söz konudur. Ayrıca, çalışma sonuçları EPH’nin normal üstü getiri sağlanamaz varsayımı ile çelişmektedir. Buradan hareketle araştırma yapılan dönemde BİST’in etkin olmadığı şeklinde yorumlanmaktadır.

Çalışma sonuçlarına göre, Tarım Sektöründe 3 hisse senedi de pozitif normal üstü getiri (%0,005) üretmektedir. Elektrik Sektöründe 4 hisse senedi pozitif, 1 hisse senedi negatif normal üstü getiri üretmektedir. İnşaat Sektöründe 8 hisse senedi pozitif normal üstü getiri (%0,002) üretmektedir. Orman Sektöründe 5 hisse senedi pozitif normal üstü getiri (%0,003) üretmektedir. Tekstil Sektöründe 18 hisse senedi pozitif, 2 hisse senedi negatif normal üstü getiri üretmektedir. Sektör ortalama normal üstü getirisi %0,002 olarak hesaplanmıştır. Gıda Sektöründe ise 20 hisse senedi pozitif, 2 hisse senedi negatif normal üstü getiri üretmektedir. Sektör ortalama getirisi %0,005 olarak hesaplanmıştır. Genel toplamda tüm sektörlerde normal üstü getiri ortalama % 0,004 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca, bu sonuç istatistiksel olarak anlamlıdır (Ek 1). Özellikle tarım ve gıda sektöründe normal üstü getiri sonuçları daha belirgindir (%0,005). Bu dönemde özellikle Covid 19 etkisi ile gıda sektörü, yoğun bir taleple karşılaşmıştır. Diğer sektörlerle oranla üretimin devam ettiği talebin yoğun olduğu bir dönem olarak gerçekleşmiştir. Bu süreçte gıdaya ulaşmak için tedarik zincirinin devam etmesi sonucunda üretim kesintiye uğramamıştır. Talebin ve üretimin devam etmesi sektörün pozitif yönleri olarak değerlendirilmektedir. Talep fazlasının oluşu ve faiz oranlarının düşmesinin finansman giderlerinin azaltılmasının maliyetleri aşağı çekmesinin net karı artırıcı etki yaptığı düşünülmektedir. Bu süreçte sektörde İhracattan ziyade iç talebe öncelik verildiği, firmaların iç piyasa talebini karşılamaya yöneldiği, nakliye kaynaklı ürünün ulaşamamasının ise ihracatı olumsuz etkilediği söylenebilir. Covid 19 tekstili sektörünü olumsuz, gıda sektörünü ise olumlu etkilediği düşünülmektedir. Bu dönemde gıda sektöründe yoğun ve ani talep kapasiteyi artırdığı ve sektörde kapasite kullanım oranının %90'lara ulaştığı değerlendirilmektedir. Tahsilat sıkıntısının olmayışının nakit akışlarını olumlu etkilediği, temel gıdada devir hızının yüksek sirkülasyonun fazla olmasının nakit akışlarında sıkıntı ortaya çıkmayışını sağladığı düşünülmektedir. Bu süreçte gıda sektöründe faaliyetler devam etti ve bu durum da üretimde ve nakit akışlarında sorun ortaya çıkarmadı. Bu durumun gıda sektörünün diğer sektörlerle göre olumlu yönü olarak değerlendirilmektedir. Şirket karlılıklarının piyasa fiyatlarına yansımalarının sektörün hisse senetlerinde normal üstü getiri üretilmesine neden olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, Türkiye’nin tarım ülkesi olması ve sinerji oluşturmasının sektörün ileriye yönelik vizyon oluşturması açısından önemli olduğu değerlendirilmektedir.

Pandemi sürecinde ekonomik küçülme, risk iştahının düşmesi, altına talebin artması hisse senedi piyasalarına çıkış olarak yansıdı, özellikle Mart ayı ortasında piyasa en düşük seviyeye ulaştı, Haziran başında ise ralli oldu. Ülkemizde endeks dışındaki hisse senetlerine talep arttı, küresel likidite ortamının hisse senetlerine olumlu yansıtacağı düşünülmektedir. Haziran ortalarında virüsün yayılmasının karamsarlığa yol açması düzeltmeye neden olduğu gözlenmiştir. BİST’te sınırlı satış ve düzeltme söz konusu olmakla birlikte yatırımcıların pandemi sonrası yükseliş dalgasını kaçırmak istemedikleri tahmin edilmektedir. Covid 19 pandemi sürecinde yaklaşık 300.000 yeni yatırımcı hesap açtı ve yeni yatırımcı ağırlıklı olarak BİST 100 dışında pozisyon aldı. İşlem hacmi oynaklığı yüksek küçük hisselerde yatırım yaptı, bu durum da küresel düşüşten sınırlı etkilenmemizi sağladığı düşünülmektedir. Yabancı

yatırımcılar düzeltme yaparken yerli yatırımcılar mevcut durumlarını korudular ve yerli yatırımcı bu durumdan etkilenmediler. Yeni ve yerli yatırımcılar endeks ağırlıklı yatırım yapmayınca bu durum endekste baskı oluşturmamaktadır. Bu süreçte yeni gelen yatırımcılar sakin davranıp, bilinçli ve uzun vadeli yatırım yapınca küresel düşüşten korunaklı kaldığımız söylenebilir. Pandemi sonrası süreçte ekonomik canlanma olunca petro kimya sektöründe olumlu olacağı düşünülmektedir. Bu durumun da inşaat sektöründeki hareketliliğe olumlu yansıyacaktır. Bu süreçte şirket haberlerini yakalayan yatırımcıların kısa vadeli kar elde edebileceği düşünülmektedir. Covid sürecinde gıda sektörü önde gelen sektör olarak göze çarpmaktadır. Tekstil sektöründe ise önümüzdeki süreçte hareketlilik olmayacağı beklenmektedir. Yeni yatırımcının endeks dışında yatırım yapmasından dolayı BİST Endekslerinde toparlanmanın uzun vadeli yabancı yatırımcı girmesi ile gerçekleşeceği düşünülmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken husus olarak gıda sektörü fiyat hareketlerinin kar beklentisinin üzerinde gerçekleşmesi, dolayısıyla fiyat kazanç oranını çerçevesinde düzeltme olabileceği şeklinde belirtilebilir.

Genel bir değerlendirme olarak hisse senetlerine yatırım yapılırken seçici olunması gerektiği, likidite, işlem hacmi, geçmiş performansı ve oynaklığı gibi göstergelerin önemli olduğu söylenebilir. Bu çerçevede hisse senedi oynaklığı yüksek ise riskin de yüksek olacağı dikkate alınmalıdır. Genel olarak kurumsal yatırımcıların şirket raporlarına itibar ettikleri görülmektedir. Küçük hisse senetleri için yazılan rapor sayısının sınırlı olması ise yatırımcıyı asimetrik bilgiye yönlendirmektedir. Bilgi daha çok kap açıklamaları ve şirket bilanço açıklamalarından elde edilmektedir. Bu durumda nitelikli araştırma raporlarıyla yatırımcısını destekleyen aracı kurum araştırma raporlarına ihtiyaç bulunmaktadır. Küçük yatırımcıların kısa vadeli ve kar amaçlı yatırım yaptığı değerlendirilmektedir. Bu durumda finansal okur yazarlığın artması gerekmektedir. Küçük hisse senetleri için doğru bilgiye ulaşma, doğru hisse senedi seçme, risk analizi ve öne çıkan sektör bazında temel ve teknik analiz yapılmalıdır. Ayrıca, risk iştahı önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Covid 19 pandemi sürecinde piyasaya katılan yeni bireysel yatırımcının girişi küçük hisse senetlerinde artışın bir nedeni olarak değerlendirilmektedir. Bu süreçte BİST'in yerli ağırlıklı bir piyasaya dönüştüğü görülmektedir. Bununla birlikte, bireysel yatırımcılar kısa vadeli düşünüyor oluşundan dolayı daha sağlıklı bir borsa ve yükseliş için uzun vadeli yabancı yatırımcıların piyasaya gelmiş olması gerektiği öngörülmektedir. Ayrıca, piyasada yatırımcı güveni önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Yabancı ve kurumsal yatırımcıların güvenini kazanmanın piyasaya likidite kazandırma açısından önemli olduğu düşünülmektedir. Sonuç olarak, özellikle bireysel yatırımcılar açısından şirketlere yatırım yapılırken likidite, tedarik zinciri, işletme sermayesi, vergi değişikliklerinin etkisi, kısa ve uzun vadeli sermaye ihtiyacı ve finansman kaynakları önemli faktörler olarak dikkate alınmalıdır. Küçük şirket hisse senetlerine yatırım yapılırken sürdürülebilir karlılık durumuna ve insan kaynaklarının niteliğine de bakmak gerekmektedir. İhracat ağırlıklı şirket olması önemli unsur olarak değerlendirilmelidir.

KAYNAKLAR

- Abdioğlu, Zehra ; Değirmenci, Nurdan, (2013), ‘İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Mevsimsel Anomaliler’, Business and Economics Research Journal, Volume 4, Number 3, pp.55-73. https://www.researchgate.net/profile/Nurdan_Degirmenci/publication/307639549_Istanbul_Menkul_Kiymetler_Borsasinda_Mevsimsel_Anomaliler_Seasonal_Anomalies_in_Istanbul_Stock_Exchange/links/57ce839e08ae582e06932f17.pdf
- Akbalık, Murat ; Özkan, Nasıf, (2016), ‘Haftanın Günü Etkisi: BİST 30 Endeksi Payları Üzerine Bir Araştırma’, finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 8, Sayı 14, Ocak, ss.1-16. https://dlwqtxts1xzle7.cloudfront.net/44636640/akbalik_ve_ozkan_2016_Haftanin_Gunu_Etkisi-BIST_30_Endeksi_Paylari_Uzerine_Bir_Arastirma.pdf
- Akkoc, Soner ; Kayali, Mustafa Mesut ; Ulukoy, Metin, (2009), ‘The Neglected Firm Effect and an Application in Istanbul Stock Exchange’, Banks and Bank Systems, Volume 4, Issue 3, ss.53-58. [file:///C:/Users/user/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/banks_2009_4_3_9%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/user/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/banks_2009_4_3_9%20(1).pdf)
- Altın, Hakan ; Caba, Nihan, (2016), ‘Borsa İstanbul’da İşlem Gören Katılım Endekslerinin Performanslarının Değerlendirilmesi’, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 15, Temmuz, ss.229-248 <http://static.dergipark.org.tr/article-download/7166/e485/01d8/582d6c3a69f79.pdf>
- Alya, Hassan ; Mehdiyanb, Seyed ; Perryb, Mark J., (2004), ‘An Analysis of Day-of-the-Week Effects in the Egyptian Stock Market’, International Journal of Business, 9(3), pp.301-308. [file:///C:/Users/user/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/SSRN-id551101%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/user/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/SSRN-id551101%20(1).pdf)
- Arı, Ali ; Yüksel, Özge, (2016), ‘Bist 100’de Haftanın Günü Anomalisi: Ekonometrik Bir Analiz’, FinanDebt 3rd International Conference on Debt Crises and Financial Stability, ss.217-236. https://www.researchgate.net/profile/Ali_Ari3/publication/320404233_3rd_International_FinanDebt_Conference_2016_on_Debt_Crises_and_Financial_Stability_Proceedings_Book/links/59e27c03aca2724cbfe01609/3rd-International-FinanDebt-Conference-2016-on-Debt-Crises-and-Financial-Stability-Proceedings-Book.pdf#page=225
- Ariel, Robert A., (1987), ‘A Monthly Effect in Stock Returns’, Working Paper Alfred P. Sloan School of Management, pp.1-56. https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/48463/monthlyeffectins00arie.pdf?sequence=1&origin=publication_detail
- Aytekin, Sinan ; Sakarya, Şakir, (2014), ‘Ocak Ayı Anomalisi: Borsa İstanbul Endeksleri Üzerine Bir Uygulama’, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 10, Sayı 23, ss.137-156. [file:///C:/Users/user/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/683-2783-1-PB%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/user/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/683-2783-1-PB%20(1).pdf)
- Balaban, Ercan (1995), ‘İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Ocak Ayı Etkisi, Ömer Hayam Etkisi, Ümit Yaşar Etkisi’, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No:9511, ss.231-252.

- <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4e4c019d-0ebd-46b7-9f83-71967df00362/9511tur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-4e4c019d-0ebd-46b7-9f83-71967df00362-m3fw6Bc>
- Banz, Rolf W., (1981), ‘‘The Relationship Between Return and Market Value Common Stocks’’, Journal of Financial Economics 9, pp.3-18. https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/51276610/banz_sizeeffect_1980.pdf?
- Barone, E., (1990), ‘‘The Italian Stock Market: Efficiency and Calender Anomalies’’, Journal of Banking & Finance, , pp.1-25. <https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/33028488/en04-calendar-anomalies.pdf?1392773561>
- Basher, Syed A. ; Sadorsky, Perry, (2006), ‘‘Day-of-the-week effects in emerging stock markets’’, Applied Economics Letters, 13, pp.621–628. citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.631.6146&rep=rep1&type=pdf
- Büyüksalvarcı, Ahmet, (2010), ‘‘Ekonomik Krizler ve İMKB’nda Haftanın Günü Etkisi’’, Journal of Accounting & Finance, ss.108-126. <http://mufad.org.tr/journal-attachments/article/169/9.pdf>
- Chan, KC. ; Chen, N., Hsieh, DA., (1985), ‘‘An Exploratory Investigation of the Firm Size Effect’’, Journal of Financial Economics, 1985, Journal of Financial Economics, Volume 14, Issue 3, September, Pages 451-471. <https://faculty.fuqua.duke.edu/~dah7/JFE1985.pdf>
- Cihangir, Mehmet ; Söker, Fahrettin ; Baysa, Eray, (2019), ‘‘Pay Piyasasında Firma Büyüklüğü, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri Anomalisi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama’’, The Journal of Academic Social Science Yıl:7, Sayı: 93, Haziran, ss.335-347. https://www.researchgate.net/profile/Eray_Baysa/publication/338453137_PAY_PİYASASINDA_FIRMA_BUYUKLUGU_FIYATKAZANC_VE_PİYASA_DEGERIDEFTER_DEGERI_ANOMALISI_BORSA_ISTANBUL'DA_BIR_UYGULAMA/links/5e15cbdf92851c8364baa7b5/PAY-PIYASASINDA-FIRMA-BUYUeYUeKLUEGUe-FIYAT-KAZANC-VE-PIYASA-DEGERI-DEFTER-DEGERI-ANOMALISI-BORSA-ISTANBULDA-BIR-UYGULAMA.pdf
- Colwell, PF. ; Park, HY., (1990), ‘‘Seasonality and Size Effects: The Case of Real-Estate-Related Investment’’, The Journal of Real Estate Finance and Economics 3, pp.251-259. https://www.researchgate.net/profile/Peter_Colwell/publication/5151761_Seasonality_and_Size_Effects_The_Case_of_Real-Estate-Related_Investment/links/570423d708ae44d70ee05fab/Seasonality-and-Size-Effects-The-Case-of-Real-Estate-Related-Investment.pdf
- Cooper, Michael J. ; McConnell, John J. ; Ovtchinnikov, Alexei V., (2005), ‘‘The Other January Effect’’, Forthcoming in Journal of Financial Economics, October 9, pp.1-47. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.706.6813&rep=rep1&type=pdf>
- Erdoğan, Muammer ; Elmas, (2010), ‘‘Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler ve Bireysel Yatırımcı Üzerine Bir Araştırma’’, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 14 (2), ss. 1-22. <https://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423871592.pdf>

- Ergül, Nuray ; Akel, Veli ; Dumanoglu, Sezai, (2009), ‘‘Haftanın Günü Etkisi İMKB İkinci Ulusal Pazar’da Geçerli midir?’’, Maliye ve Finans, ss.1-17. www.finanskulup.org.tr/wp-content/uploads/2018/06/HAFTANIN_GUYNUY_ETKIYSIY_IYMKB_IYKIYNCIY_ULUSAL_PAZARDA_GECYERLIY_MIYDIYR.pdf
- Gaa, Charles, (2008), ‘‘Good News is No News: Asymmetric Inattention and the Neglected Firm Effect’’, August 1, people.ucalgary.ca., pp.1-61. <http://people.ucalgary.ca/~nfa99/2008/papers/153.pdf>
- Gümüş, Umut Tolga ; Can Öziç, Hatice; Şahin, Mustafa, (2019), ‘‘F/K Anomalisi ve PD/DD Anomalisinin Borsa İstanbul’da Karşılaştırmalı Örneği’’, Turan-Sam, ss.382-390. https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/61120505/TURAN-SAM_4120191104-51988-o20mre.pdf?
- Haugen, Robert A. ; Jonon, Philippe, (1996), ‘‘The January Effect: Still There after All These Years’’, Financial Analysts Journal, January-February, pp.27-31. https://www.hillsdaleinv.com/uploads/The_January_Effect_Still_There_After_All_The_se_Years_Robert_A_Haugen_Phillipe_Jorion_Financial_Analysts_Journal_JanuaryFebruary_1996_Pages_27-37.pdf
- Horasan, Mukadder, (2008), ‘‘Firma Büyüklüğünün Hisse Senedi Getirilerine Etkisi’’, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, ss.327-339. <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423871708.pdf>
- İçke, Başak Turan ; Aytürk, Yusuf, (2011), ‘‘Fiyat-Kazanç Oranı Etkisinin Değer Yatırım Stratejileri Kapsamında Analizi: İMKB İçin Ampirik Bir Uygulama’’, dspace.marmara.edu.tr, Ocak, ss.103-115. <http://dspace.marmara.edu.tr/bitstream/handle/11424/1668/255-527-1-PB.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Kang, Moonsoo, (2010), ‘‘Probability of Information-Based Trading and the January Effect’’, Journal of Banking & Finance 34, pp.2985-2994. https://www.researchgate.net/profile/Moonsoo_Kang2/publication/227418050_Probability_of_information-based_trading_and_the_January_effect/links/59eface10f7e9baeb26ac879/Probability-of-information-based-trading-and-the-January-effect.pdf
- Karan, Mehmet Baha, (2001), ‘‘Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi’’, Gazi Kitabevi, Ankara
- Karan, Mehmet Baha, (2000), ‘‘İMKB’de İhmal Edilmiş Hisse Senedi Etkisi’’, H.Ü. İİBF Dergisi, Cilt 18, Sayı 1, ss.129-142 <file:///C:/Users/user/Desktop/ihmal%20edilmis%20karan.pdf>
- Küçüksille, Engin, (2012), İMKB Endekslerinde Ocak Ayı Etkisinin Test Edilmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak, ss.129-138. <http://mufad.org.tr/journal-attachments/article/643/8.pdf>
- Nargeleckenler, Mehmet, (2011), ‘‘Hisse Senedi Fiyatları ve Fiyat/Kazanç Oranı İlişkisi: Panel Verilerle Sektörel Bir Analiz’’, Business and Economics Research Journal, Volume 2, Number 2, pp.165-184. <https://pdfs.semanticscholar.org/51b2/93e06453e466969269b8178e2834e90b3139.pdf>
- Thaler, Richard H., (1987), ‘‘Anomalies The January Effect’’, Economic Perspectives, Volume 1, Number 1, Summer, Pages 197-201. https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.1.1.197?mod=article_inline

Tunçel, Ahmet Kamil, (2012), ‘‘İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Yılın Ayı Etkisi’’, Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt: 10, Sayı: 19, ss.1-30, http://acikerisim.lib.comu.edu.tr:8080/xmlui/bitstream/handle/COMU/573/Ahmet_Kamil_Tunçel_Makale.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Yıldırım, Nuri, (2005), ‘‘Firma Büyüklüğü ve Defter Değeri-Piyasa Değerleri Etkileri: İMKB Örneği’’, İMKB Dergisi, Yıl, Cilt: 8, Sayı: 31, ss.1-17. https://www.borsaistanbul.com/datum/imkbdergi/IMKB_Dergisi_Turkce31.pdf

Yiğiter, Şule Yüksel ; SAKA ILGIN, Kübra, (2015), ‘‘BIST-100 Endeksinde Ocak Ayı Anomalisinin Güç Oranı Yöntemiyle Test Edilmesi’’, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:30, Sayı:2, ss.171-187. <http://earsiv.erzincan.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/20.500.12432/921/DOKUZ%20EYLÜL%20İİBF%20DERGİ.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

<https://finans.mynet.com/borsa/hisseler/tarihselveriler/>

<https://tr.investing.com/indices/ise-100-historical-data>

<https://www.bloomberght.com/>

EKLER: EK 1

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	VAR00001	,3049	63	,44139	,05561
	VAR00003	-,0760	63	,00000	,00000
Pair 2	VAR00002	,0028	63	,00418	,00053
	VAR00004	-,0010	63	,00000	,00000

Paired Samples Test

		Paired Differences							
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	VAR00001 - VAR00003	,38087	,44139	,05561	,26971	,49203	6,849	62	,000
Pair 2	VAR00002 - VAR00004	,00381	,00418	,00053	,00276	,00486	7,232	62	,000