



T.C.

ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ  
İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞL-YL-2012-0005

**HALKA AÇIK FİRMALARDA KÂR PAYI DAĞITIM  
DUYURULARININ HİSSE SENEDİ FİYATLARINA  
ETKİSİNİN OLAY ETÜDÜ İLE ÖLÇÜLMESİ**

HAZIRLAYAN

Hatice BAŞKAYA

TEZ DANIŞMANI

Doç.Dr.Yusuf KADERLİ

AYDIN- 2012

T.C.  
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ  
İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞL-YL-2012-0005

**HALKA AÇIK FİRMALARDA KÂR PAYI DAĞITIM  
DUYURULARININ HİSSE SENEDİ FİYATLARINA  
ETKİSİNİN OLAY ETÜDÜ İLE ÖLÇÜLMESİ**

HAZIRLAYAN  
Hatice BAŞKAYA

TEZ DANIŞMANI  
Doç.Dr.Yusuf KADERLİ

AYDIN- 2012

**T.C.**  
**ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**  
**AYDIN**

İşletme Ana Bilim Dalı İşletme Yüksek Lisans Programı öğrencisi Hatice BAŞKAYA tarafından hazırlanan “Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Olay Etüdü Yöntemiyle Ölçülmesi” başlıklı tez, 27 Temmuz 2012 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

**Unvanı, Adı ve Soyadı :**

Doç.Dr. Yusuf KADERLİ(Danışman)

Yrd.Doç.Dr.İlhan KÜÇÜKKAPLAN

Yrd.Doç.Dr.Eymen GÜREL

**Kurumu :**

Adnan Menderes Üniversitesi

Pamukkale Üniversitesi

Adnan Menderes Üniversitesi

**İmzası:**

*Y. Kaderli*  
*İ. Küçük Kaplan*  
*E. Gürel*

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu Yüksek Lisans tezi, Enstitü Yönetim Kurulunun .....sayılı kararıyla ..... tarihinde onaylanmıştır.

Enstitü Müdürü

Bu tezde görsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya özgü olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

Adı Soyadı : Hatice BAŞKAYA

İmza :

**YAZAR ADI-SOYADI: Hatice BAŞKAYA**

**BAŞLIK: HALKA AÇIK FİRMALARDA KÂR PAYI POLİTİKASI VE KÂR PAYI DAĞITIM DUYURULARININ HİSSE SENEDİ FİYATLARINA ETKİSİNİN ÖLÇÜLMESİ: İMKB' DE BİR UYGULAMA**

## **ÖZET**

Firmaların kâr payı ödemeleri, firma değerimi etkileyen en önemli unsurlardan birisidir. Çünkü, yatırımcılar istikrarlı kâr payı ödeyen firmaların hisse senetlerine değer verirler. Bu nedenle, bir firmanın kâr payı dağıtacağını açıklaması, yatırımcıların o firmanın hisse senedini talep edeceği, yani o hisse senedinin fiyatının artacağı anlamına gelebilir. Öte yandan, etkin piyasalar hipotezi , 'yarı güçlü formda etkin 'bir piyasada kamuya açık firmalara ait bilgilerin yardımıyla fazla(anormal)bir getiri oranı elde edileceğini, yani kâr payı ödemesi gibi önemli bir duyurunun dahi firmanın hisse senetlerinin değeri üzerinde bir etki yaratmayacağını savunmaktadır. Bu çalışmanın amacı, firmaların dağıtacağı kâr paylarına ilişkin duyurularının, ilgili firmanın getiri oranları üzerinde nasıl bir etki yaratacağının olay etüdü yöntemiyle ortaya konulmasıdır. Uygulama, son beş yılda istikrarlı kâr payı dağıtan şirketlerin verileri kullanılarak yapılmıştır. Yapılan uygulama sonucunda, kâr payı duyurularının ilgili firmaların hisse senedi fiyatlarını etkilediği tespit edilmiştir.

**ANAHTAR SÖZCÜKLER:** Etkin Piyasalar Hipotezi, Olay Etüdü, Kâr Payı, Kâr Payı Dağıtım

**NAME: Hatice BAŞKAYA**

**TITLE: DIVIDEND DISTRIBUTION OF PUBLIC FIRMS AND THE EFFECTS OF DIVIDEND DISTRIBUTION ANNOUNCEMENT ON FIRMS'RETURNS: AN APPLICATION ON IMKB FIRMS**

### **ABSTRACT**

Firms' dividend payment are one of the important factors defining the firms's values. Because, investors appreciate the firms's stocks that make regular and table dividend payments. Therefore, a firm's announcements od dividend distribution means demand from investors on such stocks and inturn on increased price of those stocks. On the other hand, Efficient Market Hypothesisi argues in the ' semi – strong form efficieny' private information about firms would create abnormal returns in the markets, meaning an important announcements on dividend paymetns would create abnormal returns on firm's stock prices. The purpose of the Study is how the announcement of firms dividend payments would effect stock rates of returns of those firms by event tudy method. This method has been applied on some firms that have paid dividend stably for five years. The result of Application, it has been determined dividend announcement efficting those firm's prices.

**KEYWORDS:** Efficient Market Hypothesis, Event Study, Dividend, Dividend Distribution

## ÖNSÖZ

Uzun süredir üzerinde çalıştığım ‘ Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Politikası ve Kâr Payı Dağıtımını Duyularının Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: IMKB’ de Bir Uygulama’ adlı tezini tamamlanmış bulunmaktayım. Bu tezin, gerek finans bilimine gerekse hisse senedi yatırımcılarını önemli katkılar sağlayacağına inanıyorum. Tez çalışmamın her aşamasında benden bilgi ve tecrübelerini hiç esirgemeyen tez danışmanı Doç. Dr. Yusuf KADERLİ’ye, çalışmalarım boyunca maddi ve manevi desteğini sürekli hissettiğim sevgili eşim Selçuk BAŞKAYA’ya, tezin teknik kısımlarında sürekli yardımcı olan arkadaşım Öğr. Gör. Eser YEŞİLDAĞ’a ve eğitim hayatım boyunca hep yanımda olan aileme teşekkürü bir borç bilirim...

Hatice BAŞKAYA

## İÇİNDEKİLER

<b>ÖZET</b> .....	<b>i</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ii</b>
<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>iii</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>iv</b>
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	<b>viii</b>
<b>ÇİZELGELER LİSTESİ</b> .....	<b>x</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>İV</b>
<b>BİRİNCİ BÖLÜM</b>	
<b>FİRMALARDA KÂR PAYI POLİTİKASI</b>	
1.1. FİRMALARDA KÂRIN TANIMI VE DAĞITIMI .....	3
1.1.1. Kârın Tanımı ve Kapsamı .....	3
1.1.2. Kâr Payı Kavramı .....	4
1.2. FİRMALARIN KÂR PAYI DAĞITIM İLE İLGİLİ GÖRÜŞ VE YAKLAŞIMLARI .....	5
1.2.1. Modigliani-Miller Kâr Payı İlişkisizliği Yaklaşımı .....	8
1.2.2. John Lintner ve Myron Gordon Modeli .....	11
1.2.3. Litzenberger-Ramaswamy Modeli (Tax Differential Theory).....	13
1.2.4. Walter Formülü .....	14
1.2.5. Müşteri Etkisi (Clientele Effect) .....	16
1.3. KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKASINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER .....	16
1.3.1. Firma Sözleşmesinde Yer Alan Yükümlülükler ve Kanun Hükümleri .....	17
1.3.2. Firmaların Kârlılık Rasyosu ve Sürekliliği .....	18
1.3.3. Firma Borçlarının Ödeme Zorunluluğu .....	19
1.3.4. Denetim.....	19
1.3.5. Firmanın Likit Varlık Durumu.....	19
1.3.6. Enflasyon .....	20
1.3.7. Faiz Oranı Riski .....	21
1.3.8. Finansal Risk.....	21
1.3.9. Firmaların Yeni Yatırım Projeleri .....	21
1.3.10. Sermaye Ortaklarının Mali (Vergi) Durumu .....	22

1.3.11. Firmaların Borç Sözleşmelerindeki Sınırlamalar .....	22
1.3.12. Aktif Büyüklüğün Büyüme Hızı .....	23
1.3.13. Firmaların Halka Açık Olması/Olmaması .....	23
1.3.14. Yönetim Riski .....	23
1.4. FİRMALARIN KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKALARI .....	23
1.4.1. İstikrarlı Gelişme Gösteren Kâr Payı Dağıtım Politikası .....	24
1.4.2. Sabit Miktarda Kâr payı Dağıtım Politikası.....	25
1.4.3. Sabit Oranda Kâr Payı Dağıtım Politikası .....	25
1.4.4. Artıklar Oranında Kâr Payı Dağıtım Politikası.....	26
1.4.5. Kâr Payı Avans Dağıtım Politikası .....	27
1.4.6. Sabit Oranda Kâr Payı Ödemesi Yapan Firmaların Ek Kâr Payı Ödeme Politikası.....	28
1.5. FİRMALARIN KÂR PAYI ÖDEME ŞEKİLLERİ.....	29
1.5.1. Nakit Ödeme .....	29
1.5.2. Hisse Senetlerinin Geri Satın Alınması .....	29
1.5.3. Kâr Payı Olarak Hisse Senedi Verilmesi ( Stock Dividends).....	30
1.5.4. Kâr Payı Olarak İntifa Senedinin Verilmesi .....	32
1.5.5. Aynı Olarak Kâr Payı Dağıtılması .....	32
1.5.6. Tasfiyeden Kâr Payı Dağıtılması.....	33
1.5.7. Kar Payı Olarak Avans Kâr Payı Dağıtılması.....	33
1.5.8. Melez Kâr Payı Dağıtımını .....	33
1.5.9 Hisse Senetlerinin Bölünmesi ( Stock Split ).....	33
1.5.10 Bono Tipi Kâr Payı Dağıtımını .....	34
1.6. FİRMALARIN KÂR PAYI ÖDEME TARİHLERİ.....	34
1.6.1. İlan Tarihi (Dividend Declaration Date).....	35
1.6.2. Kayıt Tarihi (Holder-of-Record Date).....	35
1.6.3. Kâr payı olmadan Tarih (Ex-Dividend).....	35
1.6.4. Ödeme Tarihi .....	35

## İKİNCİ BÖLÜM

### OLAY ETÜDÜ (EVENT STUDY) VE METODOLOJİSİ

2.1. OLAY ETÜDÜ (EVENT STUDY).....	36
2.2. OLAY ETÜDÜNÜN UYGULAMA AŞAMALARI (METODOLOJİSİ) .....	40

2.2.1. Olayın Belirlenmesi ve Tanımlanması .....	41
2.2.2. Seçim Kriteri .....	41
2.2.3. Normal ve Anormal Getirilerin Hesaplanması .....	41
2.2.4. Tahmin Prosedürü: Değer Biçme Prosedürü .....	43
2.2.5. Ölçme/Sinama Prosedürü .....	43
2.2.6. Deneysel Sonuçlar .....	43
2.2.7. Yorum ve Sonuçlandırma .....	43

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### **HALKA AÇIK FİRMALARDA KÂR PAYI DAĞITIMI DUYURULARININ İLGİLİ FİRMALARIN HİSSE SENEDİ FİYATLARINA ETKİSİNİN OLAY ETÜDÜ YÖNTEMİYLE ÖLÇÜLMESİ**

3.1. KÂR PAYI DAĞITIMI DUYURULARININ HİSSE SENEDİ FİYATLARINA ETKİSİ KONUSUNDA TÜRKİYE’DE VE YURT DIŞINDA YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR .....	44
3.2 UYGULAMA İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER .....	47
3. 3. ARAŞTIRMA VE BULGULAR.....	53
3.4. 2008-2009 YILLARI DÖNEMİNE AİT ORTALAMA ANORMAL GETİRİLER VE KÜMÜLATİF ANORMAL GETİRİLER .....	57
3.4.1.Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihinden 5 Gün Öncesi ve Sonrası.....	57
3.4.2 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası.....	59
3.4.3 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihinden 20 Gün Öncesi ve Sonrası.....	61
3.4.4 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 5 Gün Öncesi ve Sonrası.....	63
3.4.5 .Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası.....	65
3.4.6 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 20 Gün Öncesi ve Sonrası.....	67
3.5 2009-2010 YILLARI DÖNEMİNE AİT ORTALAMA ANORMAL GETİRİLER VE KÜMÜLATİF ANORMAL GETİRİLER .....	69

3.5.1 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihinden 5 Gün Öncesi ve Sonrası.....	69
3.5.2 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası.....	71
3.5.3 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihinden 20 Gün Öncesi ve Sonrası.....	73
3.5.4. Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 5 Gün Öncesi ve Sonrası.....	75
3.5.5 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası.....	77
3.5.6 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 20 Gün Öncesi ve Sonrası.....	79
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>81</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>83</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>88</b>

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3. 1: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası).....	58
Şekil 3. 2: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası).....	60
Şekil 3. 3: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası).....	62
Şekil 3.4: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası).....	64
Şekil 3.5: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası).....	66
Şekil 3.6: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası).....	68
Şekil 3. 7: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası).....	70
Şekil 3. 8: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası).....	72

Şekil 3. 9: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası) .....	74
Şekil 3. 10: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası) .....	76
Şekil 3. 11: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası) .....	78
Şekil 3. 12: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası) .....	80

## ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 3. 1: 2008-2010 Yılları Arasında Düzenli Olarak Nakit Kâr Payı Ödemiş olan Firmalar .....	48
Çizelge 3. 2: Firmaların 2008, 2009 ve 2010 yılında Ödemiş Oldukları Nakit Kâr Payı Tutarları ve Kamuya Duyuru Tarihleri .....	50
Çizelge 3. 3: Geçmiş Yıllara Göre Ödediği Kâr Payını Arttıran ve Azaltan Firmalar ...	52
Çizelge 3. 4: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri ile anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden beş gün öncesi ve sonrası).....	57
Çizelge 3. 5: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası).....	59
Çizelge 3. 6: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası).....	61
Çizelge 3. 7: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getirileri (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası) .....	63
Çizelge 3. 8: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getirileri (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası).....	65
Çizelge 3. 9: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası).....	67
Çizelge 3. 10: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler ( Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası) .....	69

Çizelge 3. 11: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif anormal getiriler (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası) .....	71
Çizelge 3. 12: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası).....	73
Çizelge 3. 13: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası) .....	75
Çizelge 3. 14: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (10 gün öncesi ve 10 gün sonrası).....	77
Çizelge 3. 15: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası).....	79

## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Hatice BAŞKAYA  
Doğum Yeri ve Tarihi : 23.06.1984 / İzmir

### Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Anadolu Üniversitesi- İ.İ.B.F – İktisat Bölümü  
Yüksek Lisans Öğrenimi : Adnan Menderes Üniversitesi- İ.İ.B.F İşletme Bölümü  
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce  
Bilimsel Faaliyetleri : -

### İş Deneyimi

Stajlar : Merkez Bankası, Vakıflar Bankası  
Projeler : -  
Çalıştığı Kurumlar : Hsbc, Denizbank, Anadolubank

### İletişim

e-posta Adresi : hatice.baser@gmail.com

Tarih : 2012

## GİRİŞ

Bir firmada finans yöneticisinin temel amacı, firmanın piyasa değerinin, dolayısıyla firma sahiplerinin servetlerinin en yüksek seviyeye çıkarılmasıdır. Bu amacı etkileyen en önemli unsurlardan biri firmanın kâr payı politikasıdır. Kâr payı politikası, firmanın kazancının ne kadarının dağıtılıp ne kadarının firmaya yeniden yatırılacağı kararlarına yönelik olup, temel amaç bu kararlarla firma değerinin maksimum kılınmasıdır.

Firmaların kâr payı ödeme politikası genellikle; istikrarlı kâr payı ödemesi, artışlar yaparak kâr payı ödemesi, ekstralarla kâr payı ödemesi olmak üzere üç çeşittir. Bunlar arasında en popüler olanı ise, istikrarlı kâr payı ödeme politikasıdır. Çünkü, yatırımcılar değerlendirmelerinde uzun vadede bir firmanın kâr payı dağıtımının istikrarının da göz önünde bulundurulur. İstikrarla kâr dağıtım politikasının, hisse senetlerinin piyasa fiyatını arttıracığı yönündeki düşüncelerin ardında istikrar unsuru ön plana çıkmaktadır. Kâr paylarını sabit oranlı veya artan oranlı olarak istikrarlı bir şekilde ödenmesi, kâr paylarının büyüklüğü ve sıklığı hakkındaki belirsizlikleri ortadan kaldırdığı için, böyle durumlarda firmanın kazançları daha düşük bir oran ile iskonto edilmektedir. Bu durum, firmanın piyasa değerinin artmasını sağlayacak bir sonuç ortaya koymaktadır. Bu nedenle yatırımcılar, kâr payı ödemelerini genellikle firmanın başarısı ya da başarısızlığının bir göstergesi olarak algılamaktadır.

Firmalar kâr paylarını nakit olarak, ya da hisse senedi olarak öderler. Ödeme şekli ne olursa olsun önemli olan kâr paylarının istikrarlı bir biçimde ödenmesidir. Çünkü, istikrarlı bir biçimde ödenen kâr paylarını yatırımcılar, firmanın iyi durumda olduğu ve endişelenecek bir şey olmadığı şeklinde algırlar.

Bir firmanın kâr payı ödeyip ödememesi, ödenen kâr paylarının istikrarlı olup olmaması gibi faktörler yatırımcıların, hisse senedine yatırım kararlarını etkilemektedir. Yani, firmaların kâr payı dağıtımını yapacağına ilişkin duyuruları, yatırımcıya ilgili firmanın hisse senedini almasını teşvik edici yönde bir etki yaratmaktadır. Bu durum da, o firmanın hisse senedi fiyatının, dolayısıyla piyasa değerinin artmasını sağlamaktadır.

Diğer yandan, Etkin Piyasalar Hipotezi, 'yarı güçlü formda etkin' bir piyasada kamuya açıklanan firmalara özel bilgilerin yardımıyla anormal bir getiri elde

edemeyeceğini yani, kâr payı ödemesi gibi önemli bir duyurunun dahi firmanın hisse senetleri üzerinde anormal getiri yaratmayacağını savunmaktadır.

Yapılan bu çalışmayla, hem kâr payı dağıtım duyurularının ilgili firmaların hisse senetleri üzerindeki etkisi ölçülebilecek hem de Türkiye hisse senedi piyasasının ne ölçüde etkin olduğu konusunda önemli bulgular elde edilecektir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİRMALARDA KÂR PAYI POLİTİKASI

#### 1.1. FİRMALARDA KÂRIN TANIMI ve DAĞITIMI

##### 1.1.1. Kârın Tanımı ve Kapsamı

Firmalar, günümüzde iş hayatındaki yoğun rekabet ortamında ayakta durabilmek ve kapasitelerini büyütmek amacıyla sermayeye ihtiyaç duyarlar. Sermaye kavramının içeriği çok geniştir. Firmaların faaliyet konusundaki farklılığa göre üretimde kullanılan makine-teçhizat olabileceği gibi üretimde kullanılan malları kapsarken kimine göre harcanmamış parasal kaynaklar da olabilir. Genel bir ifadeyle sermaye, firmayı kuranlar tarafından konulan ve firma adına yapılan para, emek ve mal gibi yatırım ve üretim araçlarının tümünü oluşturur. Firma ortakları, firmanın faaliyetine başlayabilmesi, devam edebilmesi ve büyümesi amacıyla belli oranlarla ya da tek başına koydukları sermaye karşısında firmanın kâr etmesini ve dolayısıyla kendilerinin kâr payı almalarını beklemektedir. Ayrıca, firmalar oluşan kârın bir kısmı dağıtmayarak gelecek yatırımların finansmanı için kullanabilmektedir.

Kâr kelimesi, uzun yıllar tartışılan ve değişik şekillerde tanımlanabilen bir kavramdır. Kapitalist bir ekonomide firmalar, kâr sağlama amacıyla kurulmuş olduklarından kâr, firma sahip veya sahipleri açısından büyük önem taşır. Kâr elde etmeyen firmaların uzun süre faaliyetlerini sürdürmeye, varlıklarını devam ettirmelerine imkân yoktur (Akgüç, 2006: 230).

Firmaların kârlılık oranlarının düşük olması, firmaya gelebilecek yeni sermaye imkânlarını azaltacağı gibi, firmanın; yetenekli yöneticiler, deneyimli personel bulma ve istihdam etme, araştırma-geliştirme faaliyetlerine kaynak yaratma, tanıtım kampanyalarını yürütme ihtimali çok düşüktür. Bu imkânlardan yoksun ya da yararlanmaları sınırlı olan firmalar, piyasadaki rekabet güçlerini azaltarak pazar payını

azaltabilir. Ancak bu, finans piyasalarında istenilen bir durum değildir (Akgüç, 2006: 230).

Firmalarda kâr kavramına üç şekilde ulaşmak mümkündür. Bunlardan birincisi, kârın hesap özeti yönünden tanımıdır. Bu tanıma göre kâr, belirli bir hesap dönemi sonundaki öz sermaye ile aynı hesap dönemi başındaki öz sermaye arasındaki farktır. Dar anlamda kâr, 'Herhangi bir dönem içinde fiilen satılan malların satış tutarı ile bu malların maliyet bedeli arasındaki farktır ya da başka bir deyişle hesap dönemi içinde elde edilen gelir ile bu gelirin elde edilmesi için harcanan kaynakların yerine koyma bedelleri arasındaki olumlu farktır.' İkinci tanım, kârın hukuksal yönden tanımıdır. Bu tanıma göre, vergi hukuku temel alınarak ve vergi matrahı üzerinden vergi hesaplamalarının yapıldığı kârdır. Türk Vergi Hukukunda kâr, geliri doğuran varlıklardaki değer artışları olarak kabul edilmektedir. Üçüncü kâr tanımı ise, kârın dağıtım yönü ile ilgilidir. Buna göre, işletmenin hesap dönemi başındaki servetine bakılmaksızın kâr payı sahiplerine dağıtabileceği aktif artışı ifade etmektedir (Kocaman, 2008: 4-5).

### **1.1.2. Kâr Payı Kavramı**

Bir firmada finans yönetiminin temel amacı, firmanın piyasa değerini, dolayısıyla da firma sahiplerinin veya ortaklarının servetlerini en yüksek düzeye çıkarmaktır. Bu amacı etkileyen en önemli unsurlardan biri, o firmanın kâr payı politikasıdır. Kâr payı kavramı, firmanın kazancının ne kadarının dağıtılıp, ne kadarının firmaya yeniden yatırılacağı kararlarına yöneliktir. Firmalar dönem sonu elde ettikleri net kârın kullanımını konusunda, kâr payı dağıtma ve/veya kârın alıkonulması seçenekleri arasında tercih yapmak zorundadır (Canbaş ve Vural, 2010: 315).

Kâr payı, ortaklar ile kâra katılan diğer kesimlere dağıtılmasına karar verilen ve bu kişilerin her birine düşen miktar olarak tanımlanabilir. Firmalar, dönem sonunda elde edilen net kârını firma ortaklarının koyduğu sermaye doğrultusunda ortaklarına dağıtmasına 'temettü' ya da 'kâr payı' denir (Demir, 2001: 55-56).

Gelir vergisi kanununun 75. maddesine göre, kâr payı kavramı menkul sermaye iradı olarak sayılmaktadır. Buna göre, sahibinin ticarî, ziraî veya meslekî faaliyeti

dışında nakdî sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye, dolayısıyla elde ettiği kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradidir (<http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/1040.html>).

Halka açık firmalar, kâr payı politikalarına ve ilgili mevzuata bağlı olarak çeşitli şekillerde kâr payı dağıtabilirler. Kâr payı dağıtım şekli ne olursa olsun, önemli olan bunun istikrarlı bir yapıda olmasıdır. Bu durum, yatırımcıların hisse senedi yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Çünkü, yatırımcıların bir hisse senedine yatırım yaparken elde etmeyi beledikleri getirilerden biri kâr payı getirisidir (Saban ve Köse, 2001: 1).

## **1.2. FİRMALARIN KÂR PAYI DAĞITIM İLE İLGİLİ GÖRÜŞ ve YAKLAŞIMLARI**

Firmaların kuruluş amacı, faaliyet dönemi boyunca kâr elde etmek ve dönem sonundaki kârın belli bir kısmını hisse sahiplerine veya firma ortaklarına dağıtmaktır (Apak ve Demirel, 2010: 281). Kâr payı dağıtım politikası, dönem sonlarında elde edilen kârın bir kısmının firma ortaklarına dağıtılması ve kalan kısmının firma içerisinde yatırıma dönüştürülmesi ile ilgili verilen kararları içermektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 273).

Finansal yönetim politikasının kâr payı politikası açısından temel hedefi, firma değeri maksimizasyonunu sağlayarak firma ortaklarını zenginleştirmektir. Ancak bu hedefe doğru yönelirken bazı sorulara cevap aranması gerekir. Bu sorular şunlardır (Canbaş ve Vural, 2010: 315):

- Firma dönem sonu kârı dağıtılmalı mıdır?
- Eğer dağıtılacaksa kâr payı dağıtım oranı ne olmalıdır?
- Kârın kısmen ya da tamamen dağıtılmasının veya dağıtılmamasının hisse senedi piyasa değerine etkisi ne olur?

Firma yönetimi bir yandan ortaklarına istikrarlı ve yeterli kâr payı dağıtımını amaçlarken bir yandan firmanın gelişmesi ve büyümesi için elde edilen kaynağın otopinasman ile karşılanmasını isteyebilir. Otopinasman yönteminde kuşkusuz firmalar

özsermaye tabanını genişletmek, uzun dönemde büyümeyi sağlamak ve gelecek kârlılığını arttırmayı isterler. Böylece, firmanın dengeli bir sermaye yapısına bürünürken kısa süreli fon ihtiyaçlarını finansman kurumlarından borçlanma yoluyla veya hisse senedi/tahvil çıkartarak rahatlıkla karşılayabilir. Diğer yandan, firmaların dağıtılmayan kârlarının tamamen firma ortaklarına dağıtması çıkarttığı hisse senedi/tahvil fiyatlarının maksimizasyonu etkileyecek ve firma bilançosu tamamen dış kaynaklardan oluşacağından (firmada otofinansman sağlanmadığından) firmanın büyümesine çok büyük bir engel olacaktır. Firmaların bu iki temel amacı, birbirleriyle ne kadar zıt ve çelişkili görünse de, bunun makul bir biçimde gerçekleşmesi ancak optimal bir kâr payı politikası dağıtımı ile mümkündür.

Firmaların, genellikle yılsonlarında ya da dönem sonlarında elde ettikleri kârın tamamını veya bir kısmını ortaklara dağıtmasına 'kâr payı dağıtımı' denir. Dağıtılan kâr paylarına 'temettü' veya 'dividant' da denmektedir.

Bir hisse senedi yatırımcısı, hisse senedi yatırımlarından getiri elde edebilir. Bunlardan biri, yatırım yapılan firmanın kâr elde etmesi ve firmanın kârı dağıtmaya karar vermesi doğrultusunda yatırımcının eline geçen kâr payıdır. İkincisi ise, hisse senedinin piyasa değerinin artması sonucunda yatırımcının elde edeceği sermaye kazancıdır. Anlaşılacağı üzere, kâr payı getirisi yatırımcının eline dönemsel olarak geçerken, sermaye kazancı, hisse senedinin fiyatının artmasıyla elde edilebilir. Yatırımcının dönemsel olarak elde ettiği kâr payı getirisinden, gelecekte daha fazla sermaye kazancı sağlanacak olması durumunda vazgeçilebilmektedir. Bu durum, ancak firmanın kârı dağıtmayıp alıkoyması ve alıkonulan kârın, firmanın sermaye maliyetinden daha fazla getiri sağlayan yatırımlarda değerlendirilmesiyle mümkündür (Canbaş ve Vural, 2010: 316).

Firmaların kâr payı dağıtım politikası, firma net kârının firma ortakları arasındaki dağıtımını etkilemektedir. Bu nedenle kâr payı dağıtım politikası ile firma yedek akçe politikası arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Çünkü, yedek akçe politikası ile ortaklara dağıtılacak kâr tutarını etkilemek her zaman mümkündür. Dolayısıyla, kârlılığında muhtemel dönemler itibariyle iniş-çıkış yaşayan bir firmalar, beklenmedik durumlara hazırlıklı olmak ve muhtemel harcamaları yapmak amacıyla

ayırdıkları fonları kullanarak konjoktürel dalgalanmalardan daha az etkilenmiş olmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 273).

Firmaların büyümesi ile dış finansman ihtiyacı arasında önemli bir ilişki söz konusudur. Firmanın büyümesi, satış hacminin genişlemesini dolayısıyla duran varlık yatırımlarını arttıracaktır. Yeni varlıkların finansmanı öncelikle dağıtılmayan kârlarla karşılanacak, kalan kısım da dış finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulacaktır. Bu cümle şu şekilde formüle edilebilir (Canbaş ve Vural, 2010: 316);

Dış Finansman İhtiyacı = Yeni Yatırımlar-Dağıtılmayan Kârlar (Büyüme Oranı \* Varlıklar)-Dağıtılmayan Kârlar

Bu eşitlik, firmanın dış finansman ihtiyacının firmanın büyüme oranına bağlı olduğunu göstermektedir. Firmaların bazı dönemlerde düşük bir oranda büyümesi, dış finansman ihtiyacının negatif olmasına ve firmanın gerekenden daha fazla fon yaratmasına sebep olmaktadır. Büyüme oranının sıfır olması genişleme için fona ihtiyaç duyulmasına gerek olmadığı anlamı taşırken, büyüme oranının yükselmesi firmanın elde ettiği fazla fonların azalmasına ve büyüme oranından daha fazla fon yaratamayacağından büyümenin tamamen dış finansmana ihtiyaç duymadan finanse edebildiği içsel büyüme oranına bağlı olacağı anlaşılmaktadır (Canbaş ve Vural, 2010: 315).

Finans yönetiminin temel kurallarından biri, firmanın büyümesinin öncelikle içsel finansmanla karşılanmasıdır. Bu konuda, finans yöneticilerinin dikkat etmesi gereken hususlar şunlardır (Canbaş ve Vural, 2010: 318).

- Firma hissedarları açısından yeniden yatırım, firmanın piyasa değerini dolayısıyla sermaye kazancını arttıracaktır.
- Finans piyasasında sermaye kazancının kâr payı kazancına göre daha az oranda vergilendirilmesi, hissedarlar için kârların alıkonmasına ve vergisel açıdan dönemsel kâr dağıtımından daha iyi olmasını sağlamaktadır.
- Büyüme finansmanında içsel kaynakların kullanılması, firmanın sermaye piyasasındaki rekabet payını arttırmasına, dolayısıyla daha hızlı ve bağımsız

büyümesine yardımcı olacaktır. Bu durum firmanın mali tablolarını iyileştirerek borç veren finans kurumları tarafından tercih edilmesini sağlayacaktır.

Firmalarda kâr payı dağıtımı ile ilgili iki esas görüş bulunmaktadır. Bu görüşlerden birincisi, firmaların hisse senetlerinin piyasa değeri arasında ilişki olmadığını savunurken, diğer bir görüş mutlaka firmanın piyasa değerini en yüksek yapacak optimum kâr payı oranı olduğudur. Birinci görüşe göre; firma ortakları, dönem sonunda elde ettikleri kâr dağıtılmamışsa daha sonraki dönemlerde kârın dağıtılacağı dolayısıyla elde edecekleri gelirin kâr payı veya hisse senetleri fiyat artışı olarak değerlendirilmesi konusunda yorum yapmayacaklardır. İkinci görüş ise; firmanın yönetim kurulunun asıl görevinin optimal kâr payı oranını belirlemek olduğunu ve hisse senetlerinin piyasa fiyatlarının kâr payı dağıtımından etkilendiğini belirtmektedir. Bu görüşe göre, kâr dağıtılmaz ise, hisse senetleri fiyatları düşecek, firma ortakları kârın dağıtılmasını hoş karşılamayacaklar ve bu durum paranın zaman değeri sebebiyle gelecekte çok büyük bir risk taşıyacaktır.

Firmalarda kâr payı dağıtımı ile ilgili yaklaşımlar, Modigliani-Miller Kâr Payı İlişkizliği Yaklaşımı, John Lintner-Myron Gordon Modeli, Litzenberger-Ramaswamy Modeli, Walter Formülü ve Müşteri Etkisidir (Apak ve Demirel, 2010: 281).

### **1.2.1. Modigliani-Miller Kâr Payı İlişkizliği Yaklaşımı**

Bu görüşün savunucuları Merton Miller ve Franco Modigliani'dir. Bu görüş, mükemmel piyasa koşullarında kâr dağıtım oranı ile firmanın piyasa değeri arasında ilişki bulunmadığı, firmanın kâr payı ödeyip ödememesinin ne hisse senedi piyasa fiyatını, ne de getirisini etkilemeyeceğini savunmaktadır. Gelirin nakdi kâr payı şeklinde elde edilmesiyle, hisse senedi değer artışı şeklinde elde edilmesi arasında yatırımcı açısından fark bulunmamaktadır (Canbaş ve Vural, 2010:319).

Hisse senetlerinin fiyatları firmanın kaynaklarına ve bu kaynaklarından elde edilecek likidite akışına bağlı olarak değişmektedir. Miller ve Modigliani'ye göre, firmanın değeri, içinde bulunduğu sektördeki faaliyet riskine bağlı olmakla birlikte firmanın kazanç yaratabilme kapasitesine de bağlıdır. Yani, firmanın kâr payı dağıtması veya kârın firma bünyesinde kalması firma değerini arttırmamakta aksine, firma

değerinin ancak firmanın aktifleri üzerinde yaratılan artış ile yükseltilebildiği belirtilmektedir. Bu görüşe göre, yatırım veya kâr payı ödemesinden sonra hisse senetleri piyasa fiyatı değişmemektedir. Çünkü, borçlanma veya yeni hisse senedi ihracıyla hisse senedi fiyatlarındaki düşüş ancak kâr payı ödemeleriyle karşılanabilmektedir (Ercan ve Ban, 2005: 259).

Bir firmanın yatırım programı belirlediği ve bu yatırımın bir kısmının borçlanma, diğer kısmının dağıtılmamış kârla finanse edildiğini düşünülürken firma daha fazla kâr payı dağıtmak isterse, bunu ancak yeni hisse senedi ihraç ederek yapabilir. Yani firmanın yatırım harcamaları ve borçlanması sabitken ek kâr payı ödemesinde bulunması, firmanın yeni ortaklara gideceği anlamında gelir. Bu durum, firma hissedarları ve yöneticileri açısından sermaye kaybına neden olacağından, istenen bir durum olmayacaktır. Bu sermaye kaybının hissedarlar açısından faydası olmayacaktır. Dolayısıyla, hem yeni hissedarlarla mülkiyet paylaşımı hem de eski hissedarların ek kâr payını kendilerine nakit sunması firma yöneticileri ve hissedarları açısından cazip karşılanmayacaktır.

Sonuç olarak, yatırımcılar nakit elde etmek için kâr payına ihtiyaç duymayacaklar, dolayısıyla firmalar da kâr payı politikası konusunda endişe duymayacaklardır. Bu görüşe göre, kâr payı ilintisizliği teorisi, kâr payı politikasının hisse sendi fiyatı üzerinde etkili olmadığını savunmaktadır (Canbaş ve Vural, 2010:320).

Modigliani-Miller teorisi bazı varsayımlara dayandırılmaktadır. Varsayımlar şunlardır (Ceylan ve diğ., 2008: 293; Ercan ve Ban, 2005: 259) :

- Kâr payı ortaklarının yapmış/yapacak olduğu yatırımlardan işlem maliyeti alınmayacak, herhangi bir komisyon ücreti veya vergi ödenmeyeceği,
- Sermaye maliyetleri üzerinde borç kullanmanın herhangi bir etkisinin bulunmayacağı,
- Kâr payı dağıtım politikasının firma sermaye bütçeleme kararından bağımsız olması gerektiği,
- Firma yöneticilerinin ve yatırımcıların piyasa ve firmalar hakkında aynı bilgiye sahip olacağı

- Tam rekabet koşullarının geçerli olduğu,
- Firma bünyesinde dağıtılmayan kârların, firma bünyesinde kalmasıyla oto finansman olarak kullanılması arasında herhangi bir fark olmayacağı varsayılmaktadır.

Modigliani-Miller teorisine göre, bir hisse senedinin  $t_0$  zamanındaki değeri aşağıdaki formülle hesaplanabilir (Ercan ve Ban, 2005: 259) :

$$P_0 = \frac{1}{1+k_e} (D_1 + P_1)$$

Burada,

$P_0 = t_0$ ' da hisse senedinin piyasa fiyatını,

$P_1 = t_1$ ' de hisse senedinin piyasa fiyatını,

$k_e =$  Iskonto oranını,

$D_1 = t_0$ ' in sonunda ödenen kâr payını göstermektedir.

Bu ifadeye göre, firma tamamıyla öz kaynaklarla finanse ediliyorsa, mevcut bulunan (n) adet hisse senedi ile eşitliğin her iki tarafı çarpıldığında yukarıdaki eşitlik bozulmayacaktır (Ercan ve Ban, 2005: 260).

Firmanın  $t_1$  döneminde m adet yeni hisse sendi çıkarttığı ve bunları  $P_1$  fiyatıyla sattığı kabul edilirse yeni elde edilen kaynak ( $mP_1$ ) olacaktır. Eşitliğin sağ tarafına  $mP_1 + mP_1$  eklendiğinde eşitlik bozulmayacak ve sonuç olarak ortaya şu formül çıkacaktır (Ercan ve Ban, 2005: 260) :

$$nP_0 = (1/1+k_e) (n+m) P_1 - I + X$$

n:  $t_0$  zamanındaki mevcut hisse senedi sayısını

m:  $t_1$  zamanında ihraç edilen yeni hisse senedi sayısını

I:  $t_1$  zamanındaki toplam yeni yatırımları,

$X:t_1$  zamanındaki net kârı göstermektedir.

Anlaşılabacağı üzere,  $D_1$  görülmediği için,  $P_0$ 'ın kâr payının bir fonksiyonu olmadığı sonucuna varmıştır. Bu nedenle,  $n$ ,  $m$ ,  $p$ ,  $I$ ,  $X$  gibi değişkenlerin  $D_1$ 'den bağımsız oldukları ileri sürülmektedir. Bu son ifadeden anlaşılacağı gibi bu teoriye göre firma değeri, firmanın bir sonraki dönem ödeyeceği kâr payından ( $D_1$ 'den) etkilenmemektedir (Ercan ve Ban, 2005: 260).

Örneğin, bir firmanın gelecek dönemde 2.000.000 TL'lik sermaye bütçelemesi yapmakta olduğu ve bu yıl beklediği kârında sermaye bütçelemesi ile aynı olduğu kabul edilirse, firma 2.000.000 TL'lik kârını kâr payı olarak ödeyip, sermaye bütçelemesi için yeni 2.000.000 TL kadar hisse senedi ihraç edebilir, ya da bu kârı ilgili yatırımı finanse etmek için kullanabilir (Ercan ve Ban, 2005: 260).

Sonuç olarak Modigliani-Miller teorisi; kâr payı ödemelerinden dolayı ortaya çıkabilecek ek sermaye ihtiyacının yeni hisse senedi çıkarılması yoluyla karşılandığını ve dağıtılan kâr payı ile hisse senedinin değerinde meydana gelen artışın, çıkarılan yeni hisse senetlerin etkisi ile eski seviyeye döndüğünü savunmaktadır. Yatırımların ve borç/öz sermaye oranının değişmediği bir ortamda ödenecek bir birim kâr payı için ihraç gerekmektedir. Bunun sonucunda, firmanın hisse senetleri sayısı artmakta ve eski yatırımcıların ellerinde bulunduğu hisse senetlerinin değeri aynı oranda azalmaktadır. Ancak, eski yatırımcıların ellerindeki hisse senedi değerine, elde ettikleri kâr payı tutarı eklendiğinde, ellerinde bulunan hisse senetleri açısından herhangi bir değer kaybı yaşanmayacaktır. Bunun sonucunda da yatırımcının refah düzeyinde bir değişiklik olmamaktadır (Apak ve Demirel, 2010: 288). Yatırım ve borçlanma politikaları değişmediği sürece, kâr payı dağıtım politikası ne olursa olsun firmanın nakit akışı değişmeyecek ve firma değeri de aynı kalacaktır (Canbaş ve Vural, 2010:325).

### **1.2.2. John Lintner ve Myron Gordon Modeli**

John Lintner ve Myron Gordon tarafından savunulan görüşe göre kâr payı politikalarının firma değeri üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır. Gordon ve Lintner kâr payı ödemelerindeki azalmaya bağlı olarak, sermaye maliyetinin de azaldığını savunmuşlardır. Bu görüşe göre, yatırımcılar gelecekteki sermaye kazançları yerine

bugünden kâr payı almayı tercih etmektedir. Yani, yatırımcılar kâr payı gelirinin sermaye kazancından daha az riskli bulmalarından ötürü kâr payı getirisini eldeki kuş, sermaye kazancını da daldaki kuş olarak nitelendirmektedir. Bu nedenle bu görüşün genel adı 'Eldeki Kuş Teorisi' (Bird in the hand) olarak bilinmektedir (Apak ve Demirel, 2010: 288).

Eldeki kuş teorisine göre, kâr payı getirisi düşükçe sermaye kazancı beklentisi artacaktır. Sermaye kazançları yatırımcı tarafından daha riskli görüneceğinden, beklenen sermaye getirisindeki artış, kâr payı getirisindeki düşüşten daha fazla olmakta ve neticede kâr payı getirisi düşükçe, hissedarların beklediği getiri oranı da yükselecektir. Dolayısıyla, kârların firma bünyesinde alıkonulması yani, düşük kâr payı ödemesi ortalama sermaye maliyeni arttırarak firma değerinin düşmesine neden olacaktır (Canbaş ve Vural, 2010: 327).

Gordon ve Lintner modelini savunanlara göre, bir firma dönem sonunda elde ettiği kârı dağıtmayıp, yatırım (otofinansman) amacıyla kullanırsa, yatırımından elde edilecek gelirin süresi uzun olacağından hisse senedi pay sahiplerinin beklenen getirileri artacak dolayısıyla, bu durum hisse senetleri fiyatlarını olumsuz yönde etkileyip düşürecektir. Bu nedenle, bir firmada kâr payı dağıtımını ne kadar yüksek ise, firmanın öz sermayesi o kadar düşük olacaktır. Sonuç olarak bu model, hisse senedi sahiplerin içinde bulunduğu dönemde elde etmiş olduğu gelirini ileride miktarı belirsiz olan bir gelirden daha önemli olduğunu savunmaktadır (Apak ve Demirel, 2010: 289).

Bu modelin temel varsayımları ise şu kıstaslara dayandırılmaktadır (Brealey ve diğ., 2004: 444) :

- Firmaların uzun vadeli kâr payı dağıtım oranı hedefi vardır. Bu oran, kârların kâr payı olarak ödenen yüzdesidir,
- Firma yöneticileri kâr payındaki değişmelere önem göstermektedir,
- Kâr payı değişimleri kârdaki kısa vadeli değişimlerden çok, uzun süre devam eden kâr düzeylerinin uzun vadedeki değişmelerini izler,

- Yöneticilerin kâr payı ödemelerini kârlardaki geçici değişimlere paralel olarak değişmesi mümkün değildir. Aksine kâr paylarına düzgün bir yol çizmektedir,
- Firma yöneticileri, tersine dönebilecek kâr payı değişiklikleri yapmaya istekli değildir. Özellikle, daha önceden planlanan bir kâr payı artışını iptal etmek zorunda kalmak istemezler.

Firmanın yatırım kârlılığı ( $r$ ) ile ortakların yatırımlarından beledikleri kârlılık ( $k$ ) oranı arasındaki ilişki kâr payı politikasını ifade etmektedir. Bununla ilgili önemli unsurlar şunlardır (Canbaş ve Vural, 2010:325) :

- $r > k$  olan firmalar büyüyen firmalardır. Firmaların dağıtılmayan kâr oranı arttıkça hisse senedinin piyasa değeri ve kâr payı ödeme oranı yüksektir. Yani, firma yatırımlarının karlılığının hissedarların piyasadaki alternatif yatırımlardan elde edeceği kârlılıktan yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda hissedarlar, kâr payı almak yerine kârın büyük bir bölümünün alıkonulmasını istemektedir.
- $r < k$  olan firmalar, piyasa içerisinde gerilemektedir, Bu firmaların kâr payı ödeme oranı yüksektir.
- $r = k$  olması halinde firmanın büyümesi söz konusu değildir. Bu durumda kâr dağıtım politikasının hisse senedi değerini üzerinde etkisi olmamaktadır.

Bu görüşler, firmanın dönem sonunda dağıtılmayan kârlarının büyük bir kısmının yeni yatırımlara yönlendirilmesini savunmaktadır. Genellikle büyük firmalar, yıllık net kârlarının dağıtılmayarak firmada bırakılmasını sağlarken, hisse senetlerinin değerlerini de arttırmaktadır. Aksine, firmalar eğer cirolarında düşüş yaşamakta ise, bu firmalarda yapılması gereken kâr dağıtım politikası, kâr payı ödeme oranını yüksek tutmaktadır (Apak ve Demirel, 2010: 289).

### 1.2.3. Litzenberger-Ramaswamy Modeli (Tax Differential Theory)

Litzenberger-Ramaswamy tarafından ortaya atılan bu teorinin asıl konusu vergi etkilerine dayanmaktadır. Bu görüşe göre, yatırımcılar sağlayacağı düşük vergi avantajı sebebiyle kâr payı ödemesini seçebilirler. Bu teoride, kâr payı gelirleri ve sermaye

kazançlarının farklı dönemlerde ortaya çıkmasından ötürü vergilendirmelerin firma değerini etkileyeceği öne sürülmektedir (Karaca, 2007: 105).

Bazı ülkelerde uygulanan ve yürürlükte olan vergi yasalarına göre, kâr payı ödemelerinden alınan vergiler, sermaye gelirlerinden alınan vergilere göre daha yüksek olabilmektedir. Bu nedenle, hisse senedi sahipleri yüksek oranda vergi vermekten kaçınarak firmanın dönem sonunda elde ettiği kârın daha düşük vergi oranı uygulanan sermaye gelirlileri olarak kendilerine geri dönmesini talep edebilmektedir. Bu durum firmaların dağıtılmayan kâr paylarının firmada oto finansman olarak kullanılmasını sağlayarak, birçok ülkede sermaye birikimini teşvik etmektedir.

Kâr payı kazançları genellikle dönem sonlarında vergilendirilirken, sermaye kazançları hisse senedi satıldıktan sonra vergilenmektedir. Bu durum, birikim sahipleri açısından vergi ödemesinin ileri bir tarihe ertelenmesi anlamına gelmektedir. Bu nedenle, kâr payı ve sermaye kazançları vergi oranları aynı olsa bile, yatırımcı düşük oranda kâr payı dağıtımını tercih etmektedir (Canbaş ve Vural, 2010: 327).

#### **1.2.4. Walter Formülü**

James E. Walter tarafından geliştirilen bu model, kâr payı dağıtımını ile hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi açıklayan en eski teoridir. Bu modele göre, hisse senedi fiyatı iki faktörden etkilenmektedir. Bunlardan birincisi kâr payı, ikincisi ise firmanın dağıtılmamış kârları üzerinden elde edilen getiri oranı ile sermaye sahiplerinin beklediği getiri oranı arasındaki ilişkidir. Bu teoriye göre, eğer firmanın dağıtılmamış kârların getiri oranı, hissedarların beklediği getiri oranından büyükse, kârın alıkonmasının hissedarlar için daha iyi olacağı ve kâr payı düşük olsa bile hisse senedinin piyasa değerinin artacağı savunulmaktadır. Aksine, alıkonulan kârların getiri oranı hissedarların beklediği getiri oranından düşük ise, hisse senedinin piyasa değeri de düşük olacaktır.

Bu durum şu şekilde formüle edilebilir (Canbaş ve Vural, 2010: 329):

$$P_0 = \frac{D + \frac{K_1}{K_e}}{K_e} (E - D)$$

$K_1$ : Yatırımların getiri oranını,

P: Hisse senedinin piyasa fiyatını,

D:Hisse başına kâr payını,

E:Hisse başına geliri,

$K_e$ : Özsermaye maliyetini (Piyasa kapitalizasyon oranını) göstermektedir.

Bu formüle göre, en uygun kâr payı dağıtımını yalnızca yatırımların kârlılığına bağlıdır. Firmanın kârlı yatırım fırsatları varsa, hiç kâr dağıtmamalıdır. Çünkü, bu kâr yatırımın finansmanı için kullanılmalıdır. Aksine, firmanın kazançlı yatırım yapma durumu yoksa, kazancın hepsini kâr payı olarak dağıtmalıdır (Canbaş ve Vural, 2010: 330).

Walter formülü, en uygun kâr payı ödemelerinin yalnız yatırımların kârlılığıyla belirlenmesi gerektiği noktadan başlamaktadır. Eğer firmanın elinde çok sayıda yatırım imkânı varsa kâr payı dağıtımını yapılmamalıdır. Çünkü, söz konusu yatırımlar için firma gelecekte nakde ihtiyaç duyacaktır. Eğer, firmanın o dönem içerisinde planladığı kârlı yatırım projeleri yok ise kâr payı dağıtılabilir.

Bu görüşü şöyle bir örnekle açıklamak mümkündür:

ABC firması hisse başına 4 TL kazanmaktadır. Firmanın uyguladığı öz sermaye maliyeti (iskonto oranı) %10, yatırım kârlılığı ise %12'dir. İşletme kârlarının %25'ini dağıtma politikası izliyor ise, Walter formülüne göre hisse senedinin fiyatı ne kadar olur? Elde edilen fiyat, en uygun değer kâr payı dağıtım oranı mıdır?

Bu sorunun cevabı Walter formülüne göre şu şekilde çözümlenebilir:

$$P_0 = \frac{D + \frac{K_1}{K_e}}{K_e} (E - D) = \frac{1 + \frac{0,12}{0,10}}{0,10} (4 - 1) = \frac{4,6}{0,10} = 46 \text{ TL}$$

Yatırım kârlılığın özsermaye maliyetinden fazla olması  $D/E = 0$  ise hisse senedi fiyatı maksimum olur. Bu durumda;

$$P_0 = \frac{D + \frac{K_1}{K_e}}{K_e} (E - D) = \frac{0 + \frac{0,12}{0,10}}{0,10} (4 - 0) = 48 \text{ TL}$$

Bu fiyat hisse senedi fiyatını maksimum yapmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2006: 273–274).

### 1.2.5. Müşteri Etkisi (Clientele Effect)

Finansal piyasalar içerisinde yer alan yatırımcı gruplarının kâr payı dağıtımı konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Firmanın geçmişteki kâr payı dağıtım politikası, yatırımcı grubu üzerinde oldukça etkilidir. Bu nedenle, firma bu politikayı çok sık değiştirmemelidir. Ayrıca, yatırımcılar nakdi kâr payı alma ya da sermaye kazancı sağlama arasında seçim yaparken vergi dilimini ve işlem maliyetlerinin de göz önünde bulundurmaktadır. Üst vergi grubundaki yatırımcılar düşük kâr payı ödeyen firmaları tercih ederken, düşük vergi dilimine tâbi yatırımcılar ise, kâr payı ve faiz gibi düzenli gelir sağlayacak firmaları tercih etmektedir (Canbaş ve Vural; 2010: 331).

### 1.3. KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKASINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Firmalar, genellikle kâr payı ödemelerini kendi kazançları doğrultusunda planlamaktadır. Bu politika doğrultusunda firma kazancı ve kâr payı dağıtımı ile ilgili iki önemli terim olan kâr payı ödeme oranı ve yeniden yatırım oranı ortaya çıkmaktadır (Levy; 1998: 640).

Yeniden yatırım oranı, firmanın dönem sonu elde ettiği kazancın ne kadarını yatırımın finansmanında kullanmasıdır. Kâr payı ödeme oranı ise, firma kazancından

kâr payı dağıtımını yaparak alternatif yatırımdan ne kadar vazgeçildiğini gösteren orandır. Burada bilinmesi gereken en önemli nokta, yeniden yatırım oranı ve kâr payı ödeme oranı toplamının her zaman '1'e eşit olduğudur (Levy; 1998: 640).

Bir firmanın kâr payı dağıtım politikasını etkileyen faktörler; firma sözleşmesinde yer alan kanun ve yükümlülükler, firmaların kârlılık rasyosu ve sürekliliği, firma borçlarının ödeme zorunluluğu, denetim, firmanın likit varlık durumu, enflasyon, faiz oranı riski, finansal risk, firmaların yeni yatırım projeleri, sermaye ortaklarının mali durumu, firmaların borç sözleşmesindeki sınırlamalar, aktifin büyüme hızı, firmaların halka açık olup olmaması ve son olarak yönetim riskidir.

### 1.3.1. Firma Sözleşmesinde Yer Alan Yükümlülükler ve Kanun Hükümleri

Firmaların belli dönemlerde dağıtacakları kâr paylarını etkileyen faktörlerden biri, kâr dağıtımına ilişkin kanun hükümleri ve firma sözleşmelerinde yer alan yükümlülüklerdir. Firma sözleşmesinde yer alan esaslar çerçevesinde firma genel kurulu tarafından dağıtılacak kâr oranı belirlenirken öncelikle yasal düzenlemeler dikkate alınmaktadır (Ceylan ve diğ., 2008: 294).

Ülkemizde anonim ortaklıklarına ilişkin genel hükümler Türk Ticaret Kanununda, halka açık anonim ortaklık ise, Sermaye Piyasası Kanununda düzenlenmiştir (Ceylan ve diğ., 2008: 293). İlgili kanun hükümleri, dağıtılan kâr paylarının bu amaçla geçmiş yıllarda elde edilen ya da o dönemdeki net kârdan dağıtılabileceğini belirtmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nda kâr dağıtımını konusunda üç temel ilke benimsenmiştir. Bu ilkeler şunlardır (Akgüç, 2007: 783; Apak ve Demirel, 2010: 282; Ceylan ve diğ., 2008: 294)

- **Net kâr ilkesi:** Bu ilkeye göre, kâr payı ancak firmanın cari yıl net kârından ya da bu amaçla ayrılmış fakat henüz dağıtılmayan önceki yıl kârlarından ödenmelidir. Başka bir ifadeyle, firmalar o dönemde kâr elde etmedikçe ve geçmiş yıllardan kalan kârları bulunmadıkça ortaklara veya hissedarlara kâr payı dağıtmamalıdır

- **Esas sermayenin korunması ilkesi:** Bu ilkeye göre, firmanın sermayesi kâr payı olarak dağıtılmamalıdır. Böylece, firmanın sermaye kaybı önlenerek firma ortakları ve ortakların firma üzerindeki alacakları korunmuş olacaktır.
- **Firmaların borç ödeme gücüne sahip olması ilkesi:** Firmaların borç tutarları, firma net varlığından yüksek ise, borçların özelliği gereği belli bir dönem sonunda ödenmesi gerektiğinden, firmanın kâr payı dağıtımı yasaklanmalıdır. Aksi halde, bu durum firmanın varlığını tehlikeye sokabilir.

Firmanın kâr payı dağıtım politikalarını etkileyen diğer bir unsur ise vergi düzenlemeleridir. Vergi düzenlemelerinde kâr payı ve sermaye kazancının farklı oranlarda vergilendirilmesi, firma ortaklarının içinde buldukları vergi dilimleri kâr dağıtım politikalarını etkilemektedir. Bu durumda Sermaye Piyasası Kurulu kâr payı dağıtımı ile ilgili şu hükümleri getirmiştir (Apak ve Demirel, 2010: 283):

- Halka açık anonim ortaklıkların birinci kâr payı oranı, ödenmiş sermayenin en az %5'i oranındadır. Bu orana göre bulunacak I. Kâr payı tutarı, hesap dönemi net karından vergi ve benzeri unsurlar düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabilir kârın %30'undan az olamaz,
- Hisse senetleri borsada işlem görenler; birinci kâr payı nakden veya hisse senedi biçimde dağıtmak konusunda serbestti. Kurul, bu ortaklardan gerekli gördüğünde birim payın nakden dağıtılması zorunluluğunu getirebilir.

### 1.3.2. Firmaların Kârlılık Rasyosu ve Sürekliliği

Bir firmanın kâr payı oranı, işletmenin gelecekte elde edeceği kârlılık oranını tahmin edebilmesine bağlıdır. Geçmiş dönemlerdeki kazançları düzenli (istikrarlı) olan bir firma, gelecek dönemlerde elde edeceği kâr tutarını daha sağlıklı belirleyebilecektir. Diğer yandan, kârlılığındaki dalgalanma oranı yüksek olan firmalarda, genel kurul, doğabilecek ihtiyaçlar için büyük bir miktarda elde ettikleri kârları firma bünyesine kalmasını tercih edebilirler. Bu nedenle, kazançları belli ve istikrarlı olan firmalar, satışları ve kâr payı kazanmaları ekonomik konjoktüre bağlı olan firmalara göre daha fazla kâr payı dağıtabilirler (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 276).

### **1.3.3. Firma Borçlarının Ödeme Zorunluluğu**

Firmaların kâr payı dağıtım politikalarını etkileyen faktörlerden bir tanesi de firmaların vadesi gelen borçlarını ödeme şeklini belirlemesidir. Firma bu borçlarını öderken ya yeniden borçlanma yoluna gidecek ya da cari dönem boyunca yarattığı fonları ve kâr paylarını borç ödemelerinde kullanacaktır.

Firmanın borçlanabilme özelliğine sahip olması kâr payı dağıtım konusunda da esnek olmasını sağlayacaktır. Ciro su itibariyle büyük işletme niteliği kazanan firmalar, küçük firmalara göre daha fazla borçlanarak kâr payı dağıtımda daha rekabetçi olabilirler. Diğer yandan, firmanın yüksek borç altına girmesi, firma varlığının korunması açısından bir tehlike oluşturabilecekken, dönem sonunda elde ettiği kârları borçlarını ödemede kullanabilirse firmanın geleceği daha güvenli olabilir (Apak ve Demirel, 2010: 283).

### **1.3.4. Denetim**

Büyük ölçekli firmalar, her dönem yüksek tutarlarda kâr payı dağıtım yapıyorsa, gelecekteki kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirmek için piyasaya hisse senedi arz edebilir. Yeni hisse senedinin ihracı, firmanın denetimini ve yönetimini etkileyebileceğinden firma bünyesindeki bazı ortaklar kâr payı dağıtımını tercih etmeyebilir. Özellikle gerçek kişi ticari firmalar, kendi bünyelerinden sağladıkları kaynaklarla büyümeye çalışmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 277).

Denetim faktörünün sınırı, firmanın borç alma kapasitesine bağlı olarak değişmektedir. Borç alma kapasitesi fazla olan firmalarda denetim fonksiyonun dağılması önlenebileceğinden, kâr payı dağıtım politikasında bir esneklik söz konusu olacaktır.

### **1.3.5. Firmanın Likit Varlık Durumu**

Firmaların kâr payı dağıtım politikalarını etkileyen en önemli faktörlerden birisi de firmanın likidite durumudur. Firmanın kâr payı dağıtabilme gücü, öncelikli olarak sahip olduğu varlık düzeyine bağlıdır. Firma cari dönemde ya da geçmiş yıllarda kâr etse bile, likidite pozisyonu gereği kâr payı dağıtımına izin vermeyebilir. Kâr payı nakit

ödendiğinden firmalarda nakit açığına sebep olan bir etmendir. Likiditesi az olan yani varlıkların nakde çevrilmesi süresi uzun olan firmalar, kâr payı dağıtırsa likiditesini daha da düşüreceğinden, hem finansal yönetim açısından hem de firma varlığını tehlikeye sokması açısından kâr payı dağıtımı uygun değildir (Ceylan ve diğ, 2008: 295).

Firmanın bilânçosunda yüksek rakamlı dağıtılmayan kârların olması, firmanın o dönemde yüksek miktarda kâr payı dağıtacağı anlamına gelmemelidir. Firma, ilgili tutarı borç ödemede ya da yeni yatırımların finansmanında kullanabilir. Ciroyu yüksek olan firmalar, sürekli olarak fona ihtiyaç duyduklarından kâr payı dağıtımını önemsemeyebilirler. Ayrıca oynaklığın (volatilitenin) yüksek olduğu piyasalarda firmalar kâr payı dağıtımdan kaçınırlar (Apak ve Demirel 2010: 283).

### 1.3.6. Enflasyon

Firmaların kâr payı politikalarını etkileyen önemli başka bir faktör ise enflasyondur. Enflasyon, tanımı gereği fiyatlar genel düzeyinin sürekli ve hissedilebilir artışını ifade eden bir durumdur. Enflasyonist bir ortamda, firmaların faaliyet sonuçlarının gelecekte olduğundan farklı görünüm kazanması, faaliyetleri sonucunda elde ettikleri kazancın enflasyonun tüm etkilerinin taşınmasına neden olmaktadır. Nitekim, dönem sonlarında hesaplanan kârların aslında bu firmaların gerçek kârlarından fazla olduğu ve bu nedenle de firmaların sermaye erozyonuna uğradıklarını göstermektedir. Böyle bir gerçeğin farkında olmayan firmaların bir süre sonra en çok kâr ettiklerini zannettikleri bir dönemde faaliyetlerine son vermek durumunda kalmaları kaçınılmaz olacaktır.

Enflasyon, bir firmanın sermaye ihtiyacını arttırmakta dolayısıyla amortismanla ayrılan fonların sabit varlıkların yenilenmesinde yetersiz kalmasına sebep olmaktadır. Bu durumda, firmaların varlıklarını koruyabilmesi, cari dönem içerisinde kazandığı ve henüz dağıtmadığı kâr paylarına bağlıdır. Kâr payı dağıtım oranı, ekonominin durgun olduğu dönemlerde yüksek, yatırım talebinin fazla olduğu dönemlerde düşüktür. Çünkü firmalar, kâr payı dağıtırken, dönem sonu kârından sonraki dönemde ihtiyaç duyabileceği fon tutarını çıkarttıktan kalan kısmı dikkate almaktadırlar (Apak ve Demirel, 2010: 284).

### **1.3.7. Faiz Oranı Riski**

Faiz oranı riski piyasada genel faiz oranının yükselme ihtimalidir. Piyasa faiz oranındaki değişimler finansal varlıkların fiyatlarını doğrudan etkilemektedir. Örneğin, tahvil ve hisse sendi fiyatları, diğer koşullar sabitken genel faiz oranının değişiminden ters yönlü olarak etkilenmektedir. Yani, piyasa faiz oranları yükseldiğinde, hisse senedi ve tahvil fiyatları düşüş eğilimine girmekte, faiz oranları düştüğünde ise, bu varlıklar yükselme eğilimine girmektedirler.

Faiz oranlarındaki yükselişler, yatırımcıların beledikleri verim (getiri) oranının yükselmesine ve hisse senedi fiyatının düşmesine yol açmaktadır (Akgüç, 2006: 865).

### **1.3.8. Finansal Risk**

Firmaların kaynak yapısı içinde yer alan ve ortaklığa faiz vb. sabit yükler getiren banka kredileri, tahviller, uzun vadeli leasing sözleşmeleri gibi varlıklar finansal riski oluşturur. Firmaların söz konusu yükümlülükleri yerine getirmemesi durumunda zorunlu tasfiyeye girmek zorunda kalması, ya da el değiştirmesi hisse senedi değerini ve verimini olumsuz etkiler. Bu durumda yatırımcılar, firmaların kâr payı dağıtım politikalarını incelerken, öncelikle firmanın mali tablolarını göz önünde bulundururlar (Akgüç, 2006: 865).

### **1.3.9. Firmaların Yeni Yatırım Projeleri**

Firmaların yeni yatırım projelerinin olması, yatırımın gerektirdiği fon tutarını cari dönem ya da geçen yıllarda dağıtmadığı kârlardan finanse etmesine, dolayısıyla o yıl itibarıyla kâr payı dağıtamamasına neden olmaktadır. Özellikle, borçlanma yeteneği az ve sınırlı olan firmalar, dönem içerisindeki planladıkları yatırımların gerçekleşmesini ancak firma içi kaynakların kullanımı ile sağlamaktadırlar.

Büyük ve borçlanma kapasitesi yüksek olan firmalar, borçlanarak ya da hisse senetlerini piyasaya arz ederek alternatif olarak fon yaratma imkânına sahip olabilmektedir.

### 1.3.10. Sermaye Ortaklarının Mali (Vergi) Durumu

Firmaların buldukları ülkelerdeki vergi yasasındaki değişiklikler, firma ortaklarının mali durumunu dolayısıyla firmanın kâr payı dağıtım politikasını etkilemektedir. Firmaların dağıttıkları kârlarla, firmada bıraktıkları kârların vergilendirilmesinde değişik oranların kullanılması firma genel kurulun kâr payı politikasına daha farklı bakmalarına sebep olmaktadır. Ayrıca, firma ortaklarının gelir vergisi oranları, hisse senedi değer artışlarının vergilenip vergilenmeyeceği firmanın kâr payı dağıtım politikasını etkilemektedir. Eğer, firma ortakları vergilendirme sisteminde yüksek dilime girerse, daha çok vergi ödeyecektir. Bu durum firmaların daha az kâr payı dağıtmasına neden olacaktır.

Firmaların halka arz ettikleri hisse senetleri geniş bir kitle tarafından benimsenmişse, firma ortaklarının vergi durumunun kâr payı dağıtımını etkilemesi zayıf bir ihtimaldir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 277).

### 1.3.11. Firmaların Borç Sözleşmelerindeki Sınırlamalar

Firmaların uzun vadeli borçlanmaları ve borç sözleşmesinde yer alan hükümler, firmaların kâr payı dağıtımını sınırlamaktadır. Borç verenin durumunu korumak amacıyla hazırlanmış bu sözleşmelerde şu gibi sınırlamalar olabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 276):

- Kâr payı ödemeleri, her yılın kârından yapılır. Dağıtılmayan kârdan kâr payı ödemesi yapılmaz,
- Firmanın net işletme sermayesi belli bir tutarın altına düştüğü zaman, kâr payı ödemesi yapılamaz,
- Anlaşmalı imtiyazlı hisse senetleri için kâr payı ödemedi, adi hisse senetlerine kâr payı ödemesi yapılamaz,

Anlaşılacağı üzere, finansman kurumlarının verdikleri kredi tamamen ödenene kadar kâr payı dağıtımını en düşük seviyede tutmayı amaçlamaktadır.

### **1.3.12. Aktif Büyüklüğün Büyüme Hızı**

Firmaların cari dönem itibariyle hızla büyümesi yani aktif büyüklüğünün giderek artması, firmanın yeni kaynak ihtiyacını dolayısıyla yeni varlıkların firmaya eklenmesini sağlamaktadır. Bu durum firmaların nakde duyduğu ihtiyacı arttırmaktadır. Firmalar bu gibi durumlarda dışarıdan kaynak edinmek yerine cari dönemdeki kâr paylarını kullanarak aktiflerini büyütebilirler (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 276).

### **1.3.13. Firmaların Halka Açık Olması/Olmaması**

Halka açık firmalarda ortaklar genellikle elde ettiklerini kâr payı gelirlerini tüketimde kullandıkları için, yüksek kâr payı dağıtımını tercih ederler. Halka açık olmayan firmalar ise, kâr dağıtma oranının düşük tutup, firmanın finansmanı için iç kaynaklara yönlendirmektedir (Canbaş ve Vural, 2010: 334).

### **1.3.14. Yönetim Riski**

Firmaların uzun vadeli başarıları genellikle yönetici kadrolarının yeteneklerine bağlıdır. Yönetim hataları, hisse senedi değerini etkileyen en önemli faktörlerden biridir. Yönetim hataları sonucunda firmanın satışları azalacağı gibi kâr miktarında da büyük bir düşüş yaşanabilmektedir (Akgüç, 2006: 868).

## **1.4. FİRMALARIN KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKALARI**

Finansal yönetimin üç temel politikasından biri olan kâr payı politikası, firmanın kazancının ne kadarının dağıtılıp ne kadarının firmada kalması kararlarına yöneliktir. Firmanın nihai amacı, firma değerinin maksimum yapılmasıdır (Ercan ve Ban, 2005: 257)

Firma için kâr payı dağıtımı yapılıp yapılmayacağı, yapılacaksa tutarın, oranın, zamanının ve dağıtım şeklinin ne olacağının belirlenmesi oldukça önemli bir karar süreci gerektirmektedir. Firmalar, kâr payı dağıtım politikası uygularken dağıtılan kârların istikrarlı bir seyir izlemesi firmanın gelecekteki imajı açısından çok önemlidir. Özellikle firma yöneticileri, kâr payındaki yüzdesel değişimlere çok önem vermekte, firmanın değerini azaltacak kâr payı değişiklikleri yapmayı istememektedir.

Firmaların izledikleri kâr payı dağıtım politikaları; istikrarlı gelişme gösteren kâr payı dağıtım politikası, sabit miktarda kâr payı dağıtım politikası, sabit oranda kâr payı dağıtım politikası ve artıklar oranında kâr payı dağıtım politikasıdır.

#### **1.4.1. İstikrarlı Gelişme Gösteren Kâr Payı Dağıtım Politikası**

Firmalar genellikle dönem sonu net kârlarında artış-azalış olsa bile kâr payı dağıtım oranının ortaklara istikrarlı bir kâr payı sağlayacak şekilde değiştirmektedirler. Firma yöneticileri, istikrarlı ve sağlıklı bir büyüme için uzun vadeli kâr payı dağıtım politikasını benimsemektedir. Bu nedenle, firmalar, her yıl sabit bir kâr payı ödeme oranı hedefi saptamakta ve bunu katı bir şekilde uygulamaktadır.

Firmaların istikrarlı bir kâr payı dağıtımı için, kâr payı dağıtım oranı, kârlar arttığı sürece yıllar itibariyle kademeli olarak arttırılmalı, yüksek kâr elde edilen dönemlerde yüksek kâr dağıtımından kaçınılmalı ve yüksek kârın olmadığı dönemlerde uzun süreli düşüşler olmadığı takdirde kâr payı dağıtım oranını değiştirmemek gerekmektedir (Canbaş ve Vural, 2010: 337)

Serbest piyasada yatırımcıların, özellikle kurumsal yatırımcıların, istikrarlı kâr payı dağıtımı yapan, düzenli artış eğiliminde olan firmaların hisse senetlerine daha fazla talep etmektedir. İstikrarlı kâr payı alınması, riski azaltacağından yatırımcıların yıllık gelirlerini arttırmaktadır. Dalgalanma gösteren bir hisse senedinin alınması, yatırımların yaşam giderlerini karşılamak için elverişsiz olmakta ve bu durum yatırımcıları olumsuz etkilemektedir.

İstikrarlı kâr payı dağıtım politikası, daha çok hayat sigortası şirketleri, emekli sandıkları ve benzer finansman kuruluşları tarafından uygulanmakta ve hisse senetleri pazarını genişletebilmektedir (Akgüç, 2010: 790).

İstikrarlı bir kâr payı dağıtımı, hisse senedi sahipleri açısından daha az riskli olup düzenli gelir sağlamaktadır. Ayrıca, ne kadar kâr payı dağıtılacağından önceden bilinmesi, hisse senedi piyasa fiyatının yüksek olmasını sağlayabilmektedir. Firmaların güvenilir kurumlar tarafından hazırlanan ve içerisinde yatırım yapılabilecek firmaların

isimlerinin yer aldığı resmi listelere girebilmelerin en önemli koşulu, firmanın istikrarlı ve ara vermeden kâr payı dağıtımını yapmış olmalarıdır (Ünsal, 1998 :60)

#### **1.4.2. Sabit Miktarda Kâr payı Dağıtım Politikası**

Sabit miktarda kâr payı dağıtım, yıllar itibariyle elde edilen kâr değişse bile, dağıtılan kâr miktarının sabit olmasına dayanmaktadır. Bu durum, yatırımcılar için gelecekteki kâr paylarının belli olmasını sağlamaktadır. Özellikle bu politika, riski göze alamayan firmalar tarafından uygulanmaktadır (Canbaş ve Vural, 2010: 336).

Her yıl sabit miktarda kâr payı dağıtımının, hisse senetleri fiyatlarının yükselmesi konusunda olumsuz bir etki oluştururken, bu tür kâr payı dağıtan firmaların hisse senedi piyasa fiyatını çok etkilemektedir. Bu nedenle değer artışı bekleyen yatırımcılar açısından hisse senetlerinin çekiciliği azalmaktadır (Akgüç, 2010: 790).

Diğer yandan , firmaların yıllar itibariyle kazançları düşse bile sabit miktarda kâr payı dağıtım politikasını uygulaması, yatırımcının söz konusu şirkete olan güveninin sürmesini sağlamakta ayrıca yatırımcıların periyodik olarak gelir elde etmesine yardımcı olmaktadır. Finansal piyasalarda enflasyonun yaşanmaya başlaması ile birlikte , sabit miktarda kâr payı politikası yerini ‘sabit büyüme oranı’ politikasına bırakmıştır. Bu politikayı benimseyen firmalar, her yıl dağıtacakları kâr payı miktarlarını, önceden sabit olarak belirledikleri miktarda arttırarak belirlemektedir. Bu politikanın etkinliği ve verimliliği , firmanın büyüme hızının en az dağıtacakları kâr payı tutarında yapılacak artışı belirleyen oran veya miktarda olmasına bağlıdır. Sabit miktarda kâr payı dağıtım politikası , yatırımcıların geleceğinin belirsizliğinin azalmasına yardımcı olurken firma hisse senetlerinin sabit gelir getiren menkul kıymetlere dönüştürmesine neden olmaktadır (Kaplanoğlu , 2005:69 ).

#### **1.4.3. Sabit Oranda Kâr Payı Dağıtım Politikası**

Sabit kâr payı ödeme oranında, firmaların belirledikleri hedef doğrultusunda dönem sonundaki elde edilen karının sabit bir oranı kadar kâr payı dağıtmaktadır. Bu durumda, kâr payı ödemeleri firmanın karlılığındaki değişmelerle birlikte dalgalanma gösterecektir. Böyle bir politika, en katı şekliyle ‘Elde edilen kârın belli bir yüzdesinin

firmaya, belli bir yüzdesinin firma ortaklarına dağıtımı 'şeklinde tanımlanabilir (Akgüç, 2010: 791).

Firmaların kâr paylarını sabit oranda dağıtmaları, yatırımcılarını hisse senedini almalarını sağlarken, bazı durumlarda ekstra dağıtıma gitmek zorunda kalmaktadırlar. Bu nedenle, bu kâr payı politikası dönem sonunda elde edilen kâr tutarlarının yıllar itibariyle değiştiği firmalar tarafından tercih edilmemektedir. Halka açık anonim şirketlerde olumsuz etkisi nedeniyle bu politika tercih edilmemektedir. Genellikle kapalı anonim ortaklarda veya büyük firmalarda küçük ortakların kârdan pay alabilmelerini garantilemek amacıyla kullanılan bir politikadır ( Kaba , 2009:28 ).

Genellikle , halka açık olmayan firmalar, ana sözleşmelerinde bunu hükme bağlamış olabilirler. Halka açık anonim şirketlerin ana sözleşmelerinde bu şekilde hüküm bulunmamakla birlikte , bu firmaların bazılarının kârın belli oranını (çoğu zaman %50'sini ) dağıtmayı hedefleyen bir politika izlemektedirler. Her yıl dağıtılan kârın tutarı toplam yıllık kâra oranına bağlı olduğundan hisse senetlerinin değerleri de söz konusu dağıtılan miktara göre farklılık gösterecektir ( Kaplanoğlu , 2005 :69 )

#### **1.4.4. Artıklar Oranında Kâr Payı Dağıtım Politikası**

Artıklar oranında kâr payı dağıtımı, firma tarafından yaratılan kârın en uygun kullanımını hedeflemektedir. Bu politika, firmanın yatırım projelerini göz önünde bulundurarak, kârın ne kadarın dağıtılıp dağıtılmayacağı incelemektedir. Yani, firmanın borçlanma politikası ve sermaye yapısı dikkate alınarak, firmanın yatırımları için ihtiyacı olduğu kaynaklar, elde edilen kârlardan sağlandıktan sonra kalan tutarın kâr payı olarak dağıtılmasını öngörmektedir (Canbaş ve Vural, 2010: 337).

Firmalar , dönem sonu itibariyle dağıtılmayan kârlarıyla kazanabildikleri kârlılık oranları, firma ortaklarının ortalama olarak aynı riske sahip diğer yatırımlardan elde edecekleri kârlılık oranının aşmazsa, firma kârların dağıtımını talep edebilir. Tersi bir durumda, firma kazancını yeni yatırımlarda kullanmayı tercih edebilmektedir. Bu durumda , firmalar her yıl kâr payı dağıtım tutarını değiştirmek zorunda kalabilir. Bu da , yatırımcılar için olumsuzluk yaratabilmektedir ( Kaba , 2009 :31 ).

#### 1.4.5. Kâr Payı Avans Dağıtım Politikası

Kâr payı avans politikasının uygulandığı firmalarda , hesap dönemi bitmeden ya da genel kurul tarafından onay alınması şartıyla kâr dağıtım kararı alınmadan , her pay için karşılık gelen kâr payı mahsup edilerek firma tarafından avans ödemesi yapılabilmektedir. Kâr payı avans ödemesi, gelecek dönemde gerçekleşme olasılığı yüksek yıllık kârdan , hisse sahibine düşecek kâr payı mahsup edilerek yapılan avans ödemesidir. Bu özelliği ile kesin ödemeli ‘ara kâr’ tanımından farklıdır. Kesin ödemeli ara kârda hesap dönemi, genel kurul tarafından toplanılarak karar verilmekte ve belirlenmiş olan hesap dönemi sonrasında oluşturulmaktadır. Kâr payı avans ödemesi ise hesap dönemi bitmeden ya da genel kurul tarafından kâr dağıtım kararı alınmadan yapılabilmektedir. Bu durum, hisse senedinin diğer yatırım araçları karşısında rekabet edilebilir hale gelmesini sağlamakta ve yatırımcıların hisse senetlerine olan talebini arttırarak sermayenin tabana yayılması ve piyasanın etkin olmasını sağlamaktadır. Bu nedenle, bir çok firmalar bu politikayı benimsemektedir ( Kaplanoğlu , 2005: 70-71).

Kâr payı avansı dağıtacak olan ve hisse senetleri borsada işlem gören firmalar, kâr payı avansı dağıtım tablosunun ve bağımsız sınırlı ve özel denetleme raporunu altı hafta içerisinde SPK’ ya göndermeleri ve iki mahalli gazetede ilan ettirmeleri zorunludur ( Tebliğ Seri No: 4 , No:27 m.12 )

Ülkemizde yer alan Spk mevzuatına bağlı olarak halka açık firmaların kâr payı avansı dağıtabilmeleri için şu şartlar gerekmektedir ( Tebliğ Seri No :4 , No :27) :

- Kâr payı avansının dağıtılabilmesi için şirket ana sözleşmesinde hüküm olması ve genel kurulun yönetim kuruluna yetki vermesi gerekmektedir.

- Dağıtılabilecek kâr payı avansı, ara mali tablolarda yer alan kârdan , ayrılması gereken yedek akçeler ile vergi karşılıkları düşüldükten sonra kalan kısmın yarısını geçmeyecektir.

- Her ara dönemde dağıtılabilecek kâr payı avansı , bir önceki yıla ait bilanço kârının yarısını da geçmeyecektir.

- Önceki dönemlerde verilen kâr payı avansları mahsup edilmeden, ilave kâr payı avansı verilmesine ve kâr payı avansı dağıtılmasına karar verilmeyecektir.

Eski Türk Ticaret Kanunu’nda açık olarak belirtilmeyen avans kâr payı dağıtım konusu 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren yeni TTK’ da yer almıştır. Yeni TTK kanununa göre ( Tebliğ , 509.madde) :

- ‘Sermaye için faiz ödenemez.’
- ‘Kâr payı ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabılır.’
- ‘Kâr payı avansı, Sermaye Piyasa Kanunu’na tabi olmayan firmalarda, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’nın bir tebliği ile düzenlenir. ‘ hükmündedir.

Yeni Türk Ticaret kanununda ‘ Esas Sermaye’ kavramının yerine ‘ Sermaye’ terimi kullanılmıştır. Ayrıca ikinci fıkrada ‘safi kâr’ kelimesi yerine daha açıklayıcı ve finans literatüründe ve ulusal literatürde geçerli olan bir terim olan ‘net kâr’ kelimesi kullanılarak güncel tartışmaları da ortadan kaldırmıştır. Burada , net dönem kârı ile kastedilen her şeyden önce bilanço zararı düşüldükten sonra kalan kâr bahsedilmiştir. Ayrıca, ‘halka açık firmalarda, bilançoda geçmiş yıl zararı var iken yıllık kâr dağıtılamaz ’ hükmü yasak sermayenin korunması ilkesi gereği olup anonim şirketlerde evrensel bir kural niteliğindedir ( [www.dunya.gov.tr](http://www.dunya.gov.tr) ).

Halka açık firmaların kâr payı avansı ödemeleri , ortakların çoğunlukla en az üç merkez ve Takasbank’ta yapılmaktadır. Kâr payı avansı dağıtım işlemlerini, Takasbank beyan ile birlikte ödemelere esas teşkil eden kuponların numaralarını manyetik ortamda yatırımcılara verir. Kâr payı avans ödemeleri ile ilgili kuponlar ilgili merkezde saklama altına alınır ( Ünal , 2006 : 63 )

#### **1.4.6. Sabit Oranda Kâr Payı Ödemesi Yapan Firmaların Ek Kâr Payı Ödeme Politikası**

Firmalar, kârlı dönemlerinde, firmanın nakit akışını güçlendirmek amacıyla yaptıkları düzenli kâr payı ödemelerinin yanı sıra ek kâr payı dağıtımını yapabilmektedir. Firma, ek kâr payı dağıtımını yaparak yatırımcıların saptamış oldukları kâr payı oranında bir artış beklentilerini önlemeyi amaçlamaktadır ( Kaplanoğlu , 2005: 70). Sabit oranda yapılan kâr payı ödemesi, yatırımcıların hisse senedine olan talebini azaltmaktadır. Bunu önleyebilmek için firmalar, sabit miktarda yapılan kâr payı ödemelerine ilave olarak kâr payı dağıtımını yapabilmektedir ( Gürel , 2008 :32 ).

## 1.5. FİRMALARIN KÂR PAYI ÖDEME ŞEKİLLERİ

### 1.5.1. Nakit Ödeme

Kâr payı ödemelerinin en yaygın biçimi nakit olarak ödemedir. Firmalar yılsonunda elde edilen kârın bir bölümünü genel kurul ve yönetim kurulu kararıyla bir süre sonra nakit biçimde ödeyerek ortakların hesabına yatırır.

Bu yöntem , firmanın nakit çıkışıyla ilgili olduğundan firmanın likidite durumu bu yönetim uygulanmasında çok önem kazanmaktadır. Özellikle, enflasyonun hakim olduğu bir ekonomide, firmanın bilanço kârları kullanılabilir tutar olmamakta dolayısıyla firmalar o dönem için yeterli likide sahip olamamaktadır. Öte yandan, yeni kurulmuş ve gelişme sürecinde olan firmalar, içinde buldukları nakit sıkıntısını ya da yeni yatırımlar için gerekli finansman sağlamak amacıyla nakit kâr payı ödeme tarihlerini erteleyerek yerine alternatif ödeme şekillerini uygulayarak kâr payı dağıtımını yapabilmektedir ( Karaca , 2007 : 154).

Bir firma, dağıtacağı kâr paylarını nominal değerinin bir yüzdesi olarak tanımlayacağı gibi ayrıca piyasa fiyatının veya net kârın bir yüzdesi olarak da ifade edebilmektedir (Boztosun, 2006:74 ).

Firma yönetimi, yapacağı genel kurul ve yönetim kurulu toplantısında nakden kâr payı dağıtmaya karar verildiğinde, hisse senedi başına kâr payı tutarı ve dağıtılacak toplam kâr payı tutarını açıkça belirlemektedir. İlan edilen nakit kâr payları firmanın hissedarlara olan kısa vadeli bir borcudur (Gürel ; 2008:35 ).

### 1.5.2. Hisse Senetlerinin Geri Satın Alınması

Bir kâr payının piyasada yeniden satın alınmasında (stock repurchase) firmanın dolanımdaki kendi paylarının bir kısmını nakit ile satın alması anlamına gelir. Firma bunu, teklif almak yoluyla ya da serbest piyasada işlem yaparak gerçekleştirebilir. Teklif almada, firma belli sayıdaki hisse senedini belli bir fiyattan alma isteğini açıklar. Serbest piyasada satın almada (open market repurchase) ise, firma hisselerini herhangi bir yatırımcının yaptığı gibi satın alır (Kolb ve Rodriguez, Karacan 1996: 280).

Bu yöntem ile firma dönem içerisinde elde ettiği kazançların piyasaya daha önceden arz ettiği hisse senetlerini geri satın almada kullanmaktadır. Böylece, piyasada mevcut olan hisse senedini azaltarak, hisse senedinin değerini arttırmaktadır. Bu durumda firmanın kâr payları, bilançosuna sermaye stoku olarak yansiyacaktır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 280).

Hisse senedi sahipleri, geri satın alma duyurusunu olumlu bir sinyal olarak algılamaktadır. Çünkü geri satın alma, firma yönetimin firma hisselerini düşük değerlendirmesi nedeniyle firma ortaklarına bir çağrıda bulunduğu düşünülmektedir. Bu durum, firmanın elinde bulunduğu fazla nakdin geçici olması ve firma yönetimin koruyamayacak bir nakdi kâr payı olarak ilan etmek yerine geri satın alma şeklinde dağıtım yapmayı tercih edebilmektedir ( Gürel ; 2008:37 ).

Firmaların kendi hisse senetlerini geri almaları yatırımcılara iki ayrı avantaj sağlamaktadır. Bunlardan ilki, yatırımcılar tarafından hisse senedi satılması sonucunda elde elden gelir, sermaye kazancı niteliğinde olduğundan vergilendirilmesi bu şekilde yapılacaktır. Bu da yatırımcıların daha düşük vergi ödeyerek vergi avantajı elde etmelerini sağlayacaktır. Diğer bir avantaj ise, firmaların hisse senetlerini geri satın alma talebinin olması yatırımcıların hisse senetlerini satarak geliri hemen elde etme veya hisse senetlerini elinde tutarak fiyat artışından yararlanma konusunda bir tercihte bulunabilmelerine olanak sağlamaktadır (Kaplıanoğlu ; 2005: 81-82).

Türkiye’de SPK 14.07.1992 tarihinde almış olduğu bir kararla, firmaların kendi hisse senetlerini borsadan ödenmiş sermayelerinin en fazla % 10’una denk gelinceye kadar satın alabilmesine izin vermektedir (www.spk.gov.tr).

### **1.5.3. Kâr Payı Olarak Hisse Senedi Verilmesi ( Stock Dividends)**

Firmalar, dağıtılmamış kârlarının ve ihtiyari yedek akçelerinin bir bölümünü ve ya tamamını, ortaklarına bedelsiz kâr payı vererek sermaye artışı sağlamaktadır. Bu yöntem hisse sahiplerinin ellerindeki hisse sayıları artmasına rağmen firmaların ortaklık oranlarında değişiklik yaratmamaktadır. Firma açısından bakıldığında, firmanın toplam sermaye miktarında bir değişiklik söz konusu değilken, ödenmiş sermaye kendi içinde farklılık göstermektedir. Firmalar, böylece bünyesinden fon çıkışı olmadan kâr dağıtım

yapmakta ve kârı firmada bırakmak ya da kârı dağıtım arasındaki ikilemi ortadan kaldırmaktadır. Firmalar, kârlı yatırımlarını finanse edebilme yeteneğine bu tür kâr payı dağıtımını yaparak sahip olabilmektedir.

Hisse senedi şeklinde yapılan kâr payı dağıtımları, hisse senedi sayısının artması nedeniyle hisse senedi piyasa fiyatını ve kârı düşmesine rağmen, firma ortaklarının hisse senedinin sayısı artacağından ortakların toplam kâr payı gelirlerinde değişiklik olmayacaktır (Boztosun , 2006:79 ).

Firma ortakları, kâr payını hisse senedi olarak aldığından, ihtiyaç anında bu senetleri nakde dönüştürme şansları bulunmaktadır. Firmanın kâr payı dağıtımını hisse senedi olarak yapması, firma mülkiyetinin geniş kitlelere yayılmasına dolayısıyla halka açılmak isteyen ve ya ortaklık yapısını değiştirmek isteyen firmalarda etkili bir enstrüman olmaktadır (Apak ve Demirel, 2010: 286).

Hisse senedi olarak kâr payı dağıtımının hem firma hem de yatırımcılar (firma ortakları ) açısından çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Bu nedenler şunlardır (Boztosun , 2006:79 ) :

- Firma, nakit çıkışı olmadan kâr payı dağıtımını yapılabilmekte bu da firmanın kârının kendi bünyesinde tutmasına ve firmanın kısa süreli likidite sıkışıklığını engellemektedir.
- Hisse senedi şeklinde yapılan kâr payı ödemeleri , firma ortaklarına (yatırımcılara) vergi avantajı sağlamakla birlikte, firmanın daha geniş kitlelere yayılması ve hisse senedinin piyasa fiyatının yükselmesinin önlenmesi açısından son derece önemlidir.
- Yatırımcılar , hisse senedi şeklinde aldığı kâr paylarını istediği takdirde paraya dönüştürerek kâr paylarını nakden alma fırsatlarını korumuş olurlar.

Firmalar , kâr payı ödemelerini hisse senedi olarak dağıtacak ise, kâr payının sermayeye ilavesi nedeniyle öncelikle ihraç edilen hisse senedinin Kurul kaydına alınması gerekmektedir. Talep edilecek bu başvurular, hesap dönemini izleyen 4'üncü ayın sonuna kadar yapılması zorunludur. Kâr payı dağıtımından sonra kâr payı bedelini

almak için dağıtım adreslerine başvuran yatırımcıların kâr payı ödemesi yapılması yasal bir zorunluluktur (Kaplanoğlu ; 2005:63 ).

#### **1.5.4. Kâr Payı Olarak İntifa Senedinin Verilmesi**

Bazı firmalar, ortaklarına kâr payı olarak intifa senedi vermektedir. Ortaklığın devamı sırasında hisse senetlerinin ödenmesi yani bedelinin geri verilmesi halinde, senet sahibi senedin nominal değerini geri alır ve kendisine intifa senedi adı ile yeni bir senet verilir (Ceylan ve Korkmaz, 2008:282).

Genellikle kuruculara verilen intifa senetleri, esas sermayeye iştirak konusu olmadığından, sahiplerine net kâra ve tasfiye bakiyesine iştirak veya yeni hisse senedi alma hakkı sağlayan kıymetli menkul kıymet niteliğindedir. Bu tür bir ödeme yöntemi, özellikle nakit yada kâr payı ödemesi yapılmak istemeyen durumlarda verilmektedir (Gürel ; 2008:41 ).

Ülkemiz SPK mevzuatında intifa senedi, sermaye piyasasında işlem gören belgelerin çeşitlendirilmesi ihtiyacını karşılamak üzere, T.T.K'da yer alan sözleşme ve yükümlülükler çerçevesinde düzenlenmiş, tasarruf sahiplerinin menkul kıymetlere yatırım yaparak etkin ve yaygın iktisadi kalkınmasını sağlamak amacıyla düzenlenen menkul kıymet niteliğinde nakdi ödenen bir kıymetli evrak olarak tanımlanmaktadır Bu dağıtım türünün Türkiye'de pek uygulanabilirliği yoktur. (www.spk.gov.tr).

#### **1.5.5. Aynı Olarak Kâr Payı Dağıtılması**

Firmalar, ortaklarına ürettikleri malları kâr payı olarak verebilmektedir. Firma ortakları, eğer firmanın bayisi ise, bu şekilde kâr payı ödemesi yapmaktadır. Bazı meyve suları ve halı firmaları aynı olarak kâr payı dağıtım yapmaktadır. Günümüzde ise, çok sık karşılaşılan kâr payı dağıtım politikası değildir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 281).

Firmanın mallarına olan talebin çok olduğu durumlarda, firma nakit yerine mal olara kâr payı ödemesi yapabilmektedir. Öte yandan, firma malların satışından güçlük yaşıyorsa yine mal olarak kâr payı ödemesi şeklini tercih edebilmektedir. Türkiye'de uygulaması olan bir kâr payı dağıtım şekli olmamakla birlikte bu özellikleri taşıyan işletmeler için kâr payı dağıtım yöntemi olabilmektedir.

### **1.5.6 Tasfiyeden Kâr Payı Dağıtılması**

Bir firmanın tasfiyeye gitmesi, bünyesinde yer alan mevcut varlıkların bir kısmını yada tamamını cari fiyatlarla satması anlamına gelmektedir. Bu satış sonrasında elde edilen gelir, firma borçları düştükten sonra firma ortaklarını hisse senedi sayısı ile tutar bölünerek kâr payı olarak dağıtılabilmektedir. Özellikle akaryakıt ya da maden firmaları faaliyetleri gereği, bazı varlıklarını yenileme ya da zararlarını karşılamaları üzere satışa çıkartabilmektedir (Gürel ;2008:39).

### **1.5.7 Kar Payı Olarak Avans Kâr Payı Dağıtılması**

Avans kâr payı dağıtımı, firmaların hesap dönemi bitmeden veya bitmiş olsa bile genel kurul tarafından kâr dağıtım kararı alınmadan, her paya karşılık gelen kâr payına mahsuben yapılan avans niteliğindeki bir ödeme yönetimidir. Özellikle fiyatlar genel seviyesinin yüksek olduğu dönemlerde, hisse senedi yatırımlarını teşvik etmek amacıyla sıklıkla başvurulan bir yöntemdir (Gürel ; 2008 :40).

### **1.5.8. Melez Kâr Payı Dağıtımı**

Melez kâr payı dağıtımı, kâr payının nakit ve hisse senedi ile birlikte yapılmasını kapsamaktadır. Melez kâr payı, nakit kâr pay ödemesine benzemektedir. Buradaki tek fark, bu kâr payı tipini seçen yatırımcılar, kendi portföylerini çeşitlendirmek dolayısıyla yatırım risklerini azaltmak amacıyla bu tür ödeme şeklini talep etmektedir. Bu tip kâr dağıtımında, kâr paylarının dağıtım oranlarının önemi bulunmamaktadır. Firmanın melez kâr payı dağıtımı, dağıtılacak kâr payı oranının da firma isteği üzerine ayarlanabilmesinde yardımcı olmakta, bu konuda kanunen bir yaptırım bulunmamaktadır. Bu sayede, firma eğer nakit sıkıntısı içindeyse, bu sıkıntısını arttırmayacak oranda nakit, geri kalanın hisse senedi şeklinde dağıtarak hem yatırımcıyı hem de bünyesinin memnuniyetini sağlamaktadır (Karaca ; 2007 :174 ).

### **1.5.9 Hisse Senetlerinin Bölünmesi ( Stock Split )**

Bu yöntemde, piyasa fiyatlarının yüksek olması nedeniyle sermaye piyasasında arz-talep ilişkisini hızlandırmak amacıyla, hisse senetlerinin nominal değerlerini belli bir oranda azaltarak hisse senedi sayısını arttırmaktadır. Bu uygulamada, hisse senetlerin nominal değeri değişmediğinden her bir ortağın firmadaki payı da değişmemiş olacaktır. Burada amaç, hisse senetlerin fiyatlarını düşürerek likit

hale gelmesine dolayısıyla hisse senetlerine olan talebin artmasını sağlamak ve firma hisse senetlerinin daha geniş bir kesime yayılması sağlamaktadır ( Kaba ; 2009 : 50)

Bu yöntemle yapılan kâr payı dağıtımının yatırımcılar açısından üç tür yararı söz konusudur (Kaplanoğlu ; 2005 :76 ) :

- Hisse senetlerinin piyasa fiyatını düşürülerek, daha fazla alım-satım yapılmasına imkan sağlamaktır.
- Yatırımcılar , bu yönetimi iyi bir işaret olarak görmekte ve hisse senetlerinin fiyatlarının yükseleceği beklentisi içersinde olmaktadır.
- Hisse senetleri bölünmesiyle, firmaların kâr payı ödeme oranının arttırabilmektedir, ayrıca kâr payı dağıtımında çeşitlilik sağlayarak yatırımcıların ilgisini çekmektedir.

#### **1.5.10 Bono Tipi Kâr Payı Dağıtımı**

Bono tipi kâr payı dağıtımı, firmaların kısa süreli likidite ihtiyacı olduğu dönemlerde ya da ellerindeki nakit fonlarını daha önemli ihtiyaçlarda kullanmak istedikleri zaman, firma ortaklarına kâr payı olarak belli sürelerde ödenecek faizli bonolar vermeleridir. Bu yöntem, özellikle firmanın gerçekten kâr elde ettiği fakat aktif varlıklarını nakite dönüştürmek için belli bir sürenin geçmesini beklemek zorunda kaldığı durumlarda etkili olur. Eğer firma, kâr elde etmeden bono bedeli ve artı yük getiren faiz ödemesini kabul ederse, firma sermayesinde önemli ölçüde azalma olacaktır (Karaca ; 2007:175 ).

#### **1.6. FİRMALARIN KÂR PAYI ÖDEME TARİHLERİ**

Yurt dışındaki firmaların çoğu, izledikleri politika ne olursa olsun, üç aylık dönemler itibariyle kâr payı dağıtımını yapmaktadır. Ülkemizde ise, firmalar esas itibariyle yılda bir kez kâr payı dağıtacağını ilan ederler. Fakat kâr payı dağıtım tarihleri farklılık göstermektedir.

Firmaların kâr payı ödeme tarihleri ile ilgili olarak farklı dört tarihten söz etmek mümkündür.

### **1.6.1. İlan Tarihi (Dividend Declaration Date)**

Firmaların üç aylık bilançolarını ilan ettikten kısa bir süre sonra yönetim kurulu kararıyla kâr payı ödemelerin ilan edildiği tarihtir (Levy, 1998: 696).

Firma yönetiminin yeni kâr payı dağıtacağını piyasaya bildirdiği tarihtir. Bu tarihte firma ortakları, firmanın hisse başına ne kadar kâr payı dağıtacağını öğrenmiş olmaktadır.

### **1.6.2. Kayıt Tarihi (Holder-of-Record Date)**

Firmanın muhasebe defterlerinde gözüken tüm mevcut hisse sahiplerinin listesinin oluştuğu ve bu kişilere kâr payı ödemesinin gerçekleşeceği bilinen tarihtir (Levy, 1998: 696). Halka açık firmalarda, firmaların ortakları kâr payının sürekli olarak değiştiği ve bunların aynı hızda firma defterine işlenmediği için yanlış ödemelerde bulunmasının söz konusu olduğu durumlarda kayıt tarihi yerine kayıt olmadan tarih düzenlenmiştir (Boztosun ; 2006 : 74 ).

### **1.6.3. Kâr payı olmadan Tarih (Ex-Dividend)**

Kâr payı olmadan tarih , hisse senetleri borsada işlem gören firmalarda hisse senetlerinin kâr paylarının düşülerek işlemin gerçekleştiği tarihtir. Hisse senetleri günlük alım-satım konu olduğundan kayıtlı hisse sahiplerinin kayıt tarihinden önceki dört iş günü için temettüsüz tarih söz konusudur. Bu tarih, gelecek kâr payı almaya hakkı olmaksızın pay senetlerinin işleme başlandığı tarihtir (Levy, 1998:696).

### **1.6.4. Ödeme Tarihi**

Firmanın kâr paylarını kayıt alınan firma ortaklarına ödemenin gerçekleştirdiği tarihtir (Kolb ve Rodriguez, çev Karacan: 1996: 279).

## İKİNCİ BÖLÜM

### OLAY ETÜDÜ (EVENT STUDY) VE METODOLOJİSİ

#### 2.1. OLAY ETÜDÜ (EVENT STUDY)

Ekonomistler, ekonomide yaşanan olumlu veya olumsuz gelişmelere bağlı olarak bir firmanın değerini ölçmek istemektedirler. Normalde yapılmasının çok zor olduğu bilinen bu ölçüm, piyasa bilgilerini kullanarak olay etüdü ile kolayca yapılabilmektedir. Böyle bir araştırmanın yararı; bir olayın etkisinin hisse senedi fiyatlarına yansımalarının incelenmesi ve dolayısıyla kısa bir zaman periyodunda ilgili fiyatlar kullanarak bunların ekonomik etkilerinin incelenebilmesidir. Hâlbuki olay etüdü kullanmadan yapılan ölçümler (testler) aylar, hatta yıllar süren gözlemler sonucu elde edilebilmektedir (Campbell ve diğ. ,1997: 149) .

Olay etüdü, en temel anlamda bir olayın özsermaye sahibinin servetini arttırıp arttırmadığı konusunda sonuç çıkartabilmesini sağlayan bir araç ya da tekniktir. Bu olay, ekonomide yayınlanan güncel bir durum veya firmayı etkileyen bir haber olabilmektedir. Örneğin, bir firmanın araştırma-geliştirme maliyetlerinin artması, firma içindeki büyük bir yapılandırma faaliyeti, ödenecek kâr payı miktarındaki değişiklikler ya da firma çalışanları için yeni bir tazminat sistemin oluşturulması gibi haberler gösterebilmektedir (Rao, 1995: 188). Bununla birlikte, firmanın başka bir firmayı devralması, firmanın çok yüksek yılsonu kâr ya da zararı açıklanması veya firmanın çok ciddi bir ihracat bağlantısı yapması gibi haberler de olay etüdünün konusunu oluşturabilir (Kaderli, 2007: 144 ).

Olay etüdü çalışmasının genel uygulanabilirliği, finansal piyasalarda yaygın kullanım alanı sağlamaktadır. Bu nedenle, olay etüdü çalışmaları, tüm dünyada oldukça popülerdir ve yaygın bir biçimde kullanılmaktadır.

Olay etüdü, çok uzun bir tarihe sahiptir. Konu ile ilgili ilk yayınlanmış çalışma 1933 yılında Dolley tarafından yapılmıştır. Dolley çalışmasında, firmaların hisse senetlerinin bölüneceği zamandaki nominal fiyat değişimleri üzerinde çalışmak suretiyle, hisse senedi bölünmelerinin fiyatta etkilerini incelemiştir. 1930'lu yılların başından 1960'lı yılların sonuna kadar yapılan çalışmalarda olay etütlerinin karmaşıklık düzeyi artmıştır. Bu zaman aralığında, Myers ve Bükey 1948 yılında; Barker 1956, 1957 ve 1958 yıllarında Ashley 1962 yılında çeşitli olay etüdü çalışmaları yapmışlardır. Ancak, günümüzde kullanılan olay etüdü metodolojisini ortaya koyan ve konu ile ilgili yeni ufuklar açan ilk çalışma 1968 yılında Ball ve Brown tarafından, bir diğer çalışma ise, 1969 yılında Fama, Fisher, Jensen ve Roll tarafından gerçekleştirilmiştir. Ball ve Brown, firma kazançlarının duyurulmasının hisse senetleri fiyatlarına etkisi, Fama, Fisher, Jensen ve Roll ise, eş zamanlı kâr payı ödeme artışlarının etkilerini ortadan kaldırdıktan sonra hisse senedi bölünmelerinin fiyatlara olan etkisi üzerinde çalışmışlardır.

Kâr payı dağıtım duyurularının, ilgili firmaların hisse senetlerine ait getirileri üzerindeki etkisini olay etüdü ile ölçmeye yönelik ilk çalışmalardan biri Spangler tarafından 1973 yılında gerçekleştirilmiş ve bu çalışma neticesinde, önceki yıllara göre dağıtacağı kâr payı azalan firmaların kümülatif anormal getirilerinin olay tarihinden önce negatif olduğu ve olay tarihinden sonra da bu getirilerin negatif yönde arttığı görülmüştür. Diğer yandan, dağıtacağı kâr payı miktarı artan firmaların olay tarihinin öncesi ve sonrasında pozitif ve gittikçe artan bir kümülatif anormal getiri sağladığı dikkat çekmiştir (Foster, 1978: 351-352). Bir başka benzer çalışma, 1980 yılında Ahoryn ve Swary tarafından yapılmış ve bu çalışmada da, Spangler'ın elde ettiği bulgulara çok benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Her iki çalışmada da olay tarihinden 10 gün önce ve 10 gün sonraki kümülatif anormal getiriler incelenmiştir.

Ülkemizde yapılan bazı olay etüdü çalışmaları bulunmaktadır. Ancak, bu çalışmalarda 'olay' kâr payı dağıtım duyurusu değildir. Bu çalışmalar, birleşme ve devralama duyurularının hisse senetleri getirisi üzerindeki etkisini ölçmekte (Bekçioğlu ve diğ., 2004; Çukur ve Eryiğit, 2006) veya halka arz edilen firmaların performanslarını incelemektedir (Kaderli, 2007:146). Bu çalışma, kâr payı dağıtım duyurularının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini olay etüdü ile ölçen ülkemizdeki ender çalışmalardandır.

Kaderli (2007) yapmış olduğu bir çalışmada yapılan ihracat bağlantılarının firmaların piyasa değeri üzerine etkilerini olay etüdü ile incelemiş ve anlamlı sonuçlar bulmuştur. Beyazıt, Gürel ve Kaderli (2008) yapmış oldukları bir başka çalışma ile kâr payı dağıtımlarının o firmaların hisse senedinin değeri üzerindeki etkilerini araştırmış ve olay etüdü yöntemiyle bu etkiyi ortaya çıkarmışlardır. Ardından, Kaderli ve Demir (2009) yılında yapmış oldukları araştırmalarında olay etüdünü kullanarak, firmaların yatırım kararı almaları ile ilgili duyuların o firmaların değeri üzerindeki anlamlı bir etkiye sahip olduklarını tespit etmişlerdir.

Olay etüdü çalışmaları, ayrıca piyasanın hızlı ve verimli çalışıp çalışmadığını test etmede kullanılan bir yöntem olarak, sermaye piyasası araştırmalarında önemli bir amaca hizmet etmektedir (Kothari ve Warner, 2006: 4).

Bir olay etüdünün amacı, olay tarihinde (event date) yani bir olayın ilk kez piyasaya duyurulduğu tarih etrafında anormal (fazla) bir getiri sağlayıp sağlamadığının belirlenmesidir. Olay tarihi, bilgilerin piyasaya gönderildiği ilk tarihtir. Fazla getiriler, olay etüdü bağlamında normal şartlarda olması beklenen getirilerinden ya daha yüksek ya da daha düşük getirilerdir. Eğer hiçbir yeni bilgi piyasaya ulaşmadığı takdirde bu durum böyledir. Olay etüdü çalışmaları bir bütün olarak piyasanın performansı ile da ilgilidir. Olay etüdü çerçevesinde tespit edilen fazla getiriler 'anormal getiriler' olarak da adlandırılır. Bu çalışmada her iki terim de zaman zaman birbirleri yerine kullanılacaktır (Rao, 1995; 189).

Anormal (Fazla) getiriler, olayların piyasaya duyurulması halinde elde edilecek normal getirilerden daha yüksek olan getirilerdir. Yani fazla getiri oranı, firmanın kabullendiği bir risk düzeyinde sağlayabilecek maksimum getiri oranıdır ve bu getiriler genellikle olay tarihindeki firmanın piyasa performansı ile ilişkilendirilmektedir.

Bir olay etüdü çalışmasının sadece belli bir firmayı göz önünde bulundurarak yapılması ve bundan bir sonuç çıkartılması çok tehlikelidir. Tek bir firmanın duyurularıyla o firmanın değerinin artıp artmayacağını istatistiksel olarak bilmemiz olanaksızdır. Çünkü, istatistiki prosedürler, diğer etkenlerin şaşırtıcı etkilerini belirleyecek veya tahmin eğilimleriyle başa çıkacak kadar güçlü değildir (Rao, 1995: 189).

Belirtilen bu nedenden dolayı, olay etüdü, genellikle aynı olayı yaşayan birçok firmaların üzerinde, bu olayın etkisini araştırmak için tipik olarak kullanılmaktadır. Yönetimsel tek bir olayın firmanın değerini arttırdığı öğrenmekten çok, olay etüdü ile yapılan testler sonucunda firmanın kazanımlarının hangi yönde değiştiği ancak bu konuyla ilgili geniş bir örnekleme yapılması ile ortaya çıkabilir. Örneğin, bilgisayar sektöründeki yeni bir ürünün ortaya çıkmasının, bilgisayar üreten ve pazarlayan firmaların hisse senetleri üzerindeki etkisini ölçebilmek için olay etüdünden faydalanılmaktadır. Olay etüdü kullanılarak bu durumu ölçebilmek için bir finansal analistin öncelikle piyasa yeni ürünler sunmuş bazı firmaları belirlemesi ve her bir firmayı 'i' şirketi olarak belirlemesi gerekir. Daha sonra bu yeni ürünün piyasaya duyurulduğu tarihi (olay tarihi) gazete, İMKB'nin resmi sitesi, kamuyu aydınlatma platformu ve dergi gibi kaynaklardan araştırmalıdır. Ardından, her bir 'i' şirketi için belli bir zaman aralığı olan 't' üzerinden fazla getirileri hesaplanmalıdır. Bu 't' ile gösterilen zamanın fazla getirisine aynı zamanda 'artan getiri' (bakiye getiri-residual getiri) ya da 'anormal getiri' de denilmektedir. Anormal getiri, bir firmanın belli bir dönemine ait 'fili getiri' (actual return) ile o firmadan beklenen getiri (expected return) arasındaki farktır (Rao, 1995:189-190).

$e_{it}$  'yi şu şekilde formüle etmek mümkündür (Levy,1999:425).

$$e_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it}$$

Burada;

$e_{it}$ : Firmaya ait hisse senedinin anormal (fazla) getiri oranını,

$R_{it}$ : Bir firmaya ait hisse senedinin belli bir dönem sağladığı fiili getiri oranını,

$\hat{R}_{it}$ : Örneğin sermaye varlık fiyatlama modeli, tekli endeks modeli ve arbitraj fiyatlama modeli ve pazar modeline ilgili hisse senedinin sağlanması beklenen dönemsel getiri oranını göstermektedir.

Bir olay etüdü çalışması gerçekleştirilmek istendiğinde, öncelikle olay tarihinin öncesi ve sonrasını kapsayan bir zaman aralığı için ilgili hisse senetlerine ait fiili getiri

oranları ve beklenen getiri oranları arasındaki farklar, yani  $e_{it}$  bulunduktan sonra bütün bu anormal getiriler toplanır ve ortalaması alınır. Böylece ortalama anormal getiri hesaplanır. Belirtilenler ışığında ortalama anormal getiriler şu şekilde hesaplanabilir:

$$AR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N e_{it}$$

Yukarıdaki formülde yer alan N elemanı, olay etüdüne dâhil edilen firma sayısını, t elemanı ise olay etüdünde yer alan zaman aralığı yani hesaplanmakta olan toplam günlerin sayısıdır. t zamanında kümülatif anormal getiri ( $CAR_t$ ), olaya ait duyuru veya haber toplanmaya başladığı bütün günlerin ortalama anormal getirilerin toplamı olarak hesaplanır ve şu şekilde ifade edilebilir.

$$CAR_t = \sum AR_t$$

Kümülatif anormal getiri ( $CAR_t$ ), olay etüdü dönemi boyunca sağlanan anormal getirilerin bir ölçütüdür. Olay etüdü çalışmalarında nihai sonuçlar  $CAR_t$  'nin aldığı değerlere göre yorumlanır (Rao;1995:190).

## 2.2. Olay Etüdünün Uygulama Aşamaları (Metodolojisi)

Bir olay etüdü çalışmasının tam anlamıyla uygulanabilmesi için yedi aşamalı bir sürecin tamamlanması gerekmektedir. Bu aşamalar şunlardır (Campbell ve diğ., 1997:151) :

- Olayın belirlenmesi ve tanımlanması,
- Seçim kriteri,
- Normal ve anormal getirilerin hesaplanması,
- Tahmin prosedürü: Değer biçme prosedürü,
- Ölçme-sınama prosedürü
- Deneysel sonuçların ortaya konulması,
- Yorumlama ve sonuçlandırma,

### **2.2.1. Olayın Belirlenmesi ve Tanımlanması**

Bir olay etüdü uygulamasında yapılacak ilk iş; ilgilenilen olayı belirlemek ve bu olayda yer alan firmaların fiyat periyodunu tanımlamaktır. Buna finansal literatürde olay penceresi denmektedir. Olay penceresi, ilgili olayın duyurusunun yapıldığı gün olarak nitelendirilebilir.

Uygulamada, olay penceresi genelde iki güne yayılmaktadır, Bunlardan birincisi, bildirim yapıldığı gün, ikincisi ise, onu takip eden ertesi gündür. Bu inceleme, bildirim gününde hisse senedi piyasalarının kapatılmasından sonra meydana gelen bildirim fiyat etkilerini yakalamak amacıyla yapılmaktadır. Bu olaydan önceki veya sonraki periyot analizin amacına göre incelenebilir ya da incelenmeyebilir veya başka bir analizde ayrı olarak ele alınması gerekebilir. Örneğin, kazanç bildirim durumunda, piyasa bu kazançlarla ilgili bilgileri normal bildirimden önce almış olabilir ve bir kişi, olay öncesi getirileri inceleyerek bu ihtimali keşfetmiş olabilir (Campbell ve diğ. 1997:151). Böyle bir durum ancak yapılacak bir analizle ortaya çıkabilir.

### **2.2.2. Seçim Kriteri**

Bir olay etüdüde, incelenilen olayı net bir şekilde belirledikten ve tanımladıktan sonra, çalışmada belirtilen firmanın incelemeye katılması için seçme kriterlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Bu kriterler; önemli bir endekste yer alıp almadığı, kabiliyetinin bulunup bulunmadığı dikkate alınarak seçilebilmektedir. Örneğin, firmanın ne ölçüde endüstri temsilciliği olup olmadığı, zaman içerisinde olay dağılımında yer alıp almadığı ve seçilen örneklerin içinde yer almışlık ihtimalini gösteren herhangi bir potansiyel eğilimi olup olmadığını incelenmesi gerekmektedir (Campbell ve diğ., 1997:151).

### **2.2.3. Normal ve Anormal Getirilerin Hesaplanması**

Bir olayın etkisini, olay etüdü ile değerlendirmek için anormal getirilerinin ölçümüne ihtiyaç duyulmaktadır. Anormal getiri, olay penceresinin üzerindeki fiili getiri oranından, yine olay penceresi üzerinde firmanın normal getirisinin çıkarılmasıyla elde edilmektedir (Campbell ve diğ., 1997: 151).

Son otuz yılda yapılan olay etüdü çalışmaları ele alındığında, anlaşılacağı üzere, olay incelemelerinin temel istatistikî formatı yıllar boyunca hiç değişmemiştir. Bugün hâlâ klasik hisse senedi dağılımın sergileyen Fama, Fisher, Jensen ve Roll'un olay etüdü çalışmalarındaki tabloya bakıldığında bir olayın zamanı içerisindeki örnek menkul kıymet ortalaması ve kümülatif ortalaması anormal getirinin ölçülmesi üzerinedir. Ancak, olay incelemesi metodolojisinde iki önemli değişiklik olmuştur. Bunlardan ilki, aylık menkul kıymet verisinden ziyade günlük veya gün içi kullanım yaygın hale gelmiştir. Böylece veri, anormal getirilerin daha kesin ölçümüne imkân sağlamaktadır. İkinci önemli değişiklik ise anormal getirileri tahmin etmede ve onların sayısal özelliğinin ölçüsünü belirlemede kullanılan metotlar daha ince ve hassas olmuştur. Bu değişiklik, uzun-ufuklu menkul kıymet getirilerinin sayısal varlıkları konusunda yapılan yeni buluşlar için özel bir önem taşımakta ve güvenebilirliği açısından da ışık tutmaktadır. Bu değişiklik, aynı zamanda hisse senedi fiyatlama literatürüyle de paralellik oluşturmaktadır. Normal getiri olayın olmadığı varsayıldığında elde edilen getiridir. Her bir firma için 'i' elemanı, olay tarihini 't' elemanı ile gösterildiğinde anormal getiri şu şekilde hesaplanabilir (Kothari ve Warner, 2006:8–10).

$$E_{it} = R_{it} - E(R_{it} / X_t)$$

Burada;

$E_{it}$ : anormal getiri oranını,

$R_{it}$ : Filleri getiri oranını,

$E(R_{it})$ : Normal getiri oranını,

t: Zaman periyodunu göstermektedir.

Formülde yer alan  $X_t$ ; Normal getiri için şartlanma bilgisidir. Normal getiri tanımlanmadan önce, bir normal getiri modeli belirlenmelidir. Olay etüdü çalışmalarında; piyasa modeli, sabit beklenen getiri modeli, sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeli ve arbitraj modeli gibi modeller kullanılabilir.

#### **2.2.4. Tahmin Prosedürü: Değer Biçme Prosedürü**

Bir olay etüdü çalışmasında, normal performans modeli seçildiğinde, modelin parametrelerinin değeri, değer biçme penceresi diye bilinen verilerin konusu kullanılarak biçimlendirilmelidir. En çok kullanılan seçenek, mümkünse, değer biçme penceresi için olay penceresinden önceki periyodu kullanmaya çalışmaktır. Örneğin, günlük veri ve piyasa (pazar) modelini kullanarak yapılan bir olay etüdünde, piyasa modeli parametreleri olaydan önceki 120 günün tahmin edilebilmesine imkân vermektedir. Genellikle, olay peridonun kendisi, değer biçme penceresine eklenmez. Çünkü, çalışmada normal performans model parametrelerin etkisi engellenmek istenmektedir (Campbell ve diğ., 1997: 152) .

#### **2.2.5. Ölçme/Sınama Prosedürü**

Normal performans modelinin tahmin edilmesiyle anormal getiriler hesaplanabilir. İlgili hesaplamadan sonra, anormal getiriler için test çerçevesinin tasarımının yapılması gerekmektedir. Bunları yaparken öncelikle değersiz hipotezin tanımlanması ve her bir firmanın tek tek anormal getirilerinin toplanması için başvurulacak tekniklerin belirtilmesi gerekmektedir (Campbell ve diğ., 1997: 152).

#### **2.2.6. Deneysel Sonuçlar**

Deneysel sonuçların sunuluşu, ekonometrik tasarımın formulasyonu takip etmektedir. Temel deneysel sonuçların sunumuna ek olarak tanısal sunumda verimli olabilmektedir. Bazen, sınırlı sayıda olay gözlemi yapmış incelemelerde, deneysel sonuçlar, bir iki firma tarafından çok etkilenebilmektedir.

#### **2.2.7. Yorum ve Sonuçlandırma**

İdeal olarak deneysel sonuçlar, olayın iç yüzünün kavranmasını sağlamaktadır. Ayrıca, ek analizler yapılarak, bulgulara ters düşen rakip açıklamalar arasındaki farkların görebilmesi de sağlanmalıdır (Campbell ve diğ., 1997: 152).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### HALKA AÇIK FİRMALARDA KÂR PAYI DAĞITIMI DUYURULARININ İLGİLİ FİRMALARIN HİSSE SENEDİ FİYATLARINA ETKİSİNİN OLAY ETÜDÜ YÖNTEMİYLE ÖLÇÜLMESİ

#### 3.1. Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi Konusunda Türkiye’de ve Yurt Dışında Yapılmış Çalışmalar

Gelişmekte olan ülkelerdeki firmaların kâr payı dağıtım politikaları, gelişmiş ülkelerdeki firmalar tarafından önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelerde sabit kâr payı dağıtım politikaları mevcutken, gelişmekte olan ülkelerde istikrarsız kâr payı dağıtım politikası uyguladıkları gözlemlenmiştir. Bunun nedeni ise, firma kâr payı miktarını belirleyen ilgili yıla ait firma kazançlarının her firma için ayrı olmasıdır. Hisse senetlerinin piyasa değeri, firmanın başarısını etkileyen önemli bir kıstas olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle firmalar, hisse senetlerinin piyasada daha fazla talep edilmesini sağlamaya çalışmaktadır. Bunu ölçmenin en güzel yolu, hisse senedi değerini etkileyen faktörleri tespiti ve gerekli önlemlerin alınmasıdır. Postal (1988), Türkiye’de kâr payı politikasını hisse senetleri fiyatları üzerindeki etkisini incelediğinde bu fiyatları etkileyen iki unsur bulmuştur. Bunlar , kâr payı dağıtım miktarı ve hisse senedi başına düşen brüt kârdır. Postal, 12 şirketi incelemiş ve bazı firmaların yüksek tutarda kâr payı dağıtımlarına karşın bunun hisse senetleri fiyatlarına etkisini olmadığını görürken, diğer bazı firmaların dağıttığı kâr payı tutarı oranında hisse senedinin değer kazandığını fark etmiştir (Kaplanoğlu ; 2005:88 ).

Kâr payı dağıtım duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisi konusunda yapılan bir çok çalışma ve sonuçları şunlardır (Kaplanoğlu ;2005:128 ; Kaba ; 2009:44 ; Boztosun , 2006:76-87 , Karaca , 2007: 169).

- Pettit , 1972 yılında 1967-1969 dönemlerini kapsayan ve 135 firma üzerinde yapmış olduğu çalışmada kâr payı değişiklikleri sonucu ortaya çıkan duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisini incelemiş , kâr payı değişim duyurularının

önemli bilgiler içerdiğini ve piyasanın bilginin hisse senetleri fiyatlarına dahil edilmesinde etkili olduğunu gözlemlemiştir.

- Ball, Brown ve Finn 1977 'de 1960-1969 yılları arasında aylık hisse senedi verilerini kullanarak hisse senetlerinin bedelsiz olması ya da bölünmesi gibi duyuruların hisse senedi fiyatlarına etkisini incelemiştir. Araştırma bulgularına göre, kâr payı dağıtım duyurularının hisse senetleri fiyatlarında istatistiksel olarak etkisi olmadığı gözlemlemiştir.

- Eades, Hess ve Kim 1984 yılında 1962-1980 dönemine ait kâr payı olarak hisse senedi dağıtım duyurularını incelemiş ve hisse senedi fiyatına pozitif getiri sağladığını ancak vergilendirilmeyen nakit kâr payı dağıtımları için negatif bir etkisi olduğunu tespit etmiştir.

- Ahorony ve Swary 1980 yılında 1963-1976 yıllarını kapsayan 140 firma ile yaptıkları çalışmada, kâr payı dağıtımlarının ilan edildiği tarihte, firmalar iki alt gruba bölünmüştür. Birinci grup, kâr payının azalacağı, ikinci grup ise kâr payının artacağını ilan eden firmalardır. Bu çalışma sonucunda, birinci grubun hisse senetleri değerleri, duyurunun yapılmasından önceki tarihte ve duyuru tarihinde önemli ölçüde düşerken, kâr payının artacağını duyuran firmaların grubuna ait hisse senetlerinde yükselme meydana gelmiştir

- Asquith ve Mullins, 1983 yılında yapmış olduğu çalışmada, 1964-1980 yıllarını kapsayan dönemde 168 firma üzerinde kâr payı duyurularının, hisse senetleri fiyatları üzerine etkisini incelemiş ve kâr payı politikasının piyasa için pozitif bir bilgi içerdiğini savunmuştur.

- Alex Kane, Young Ki Lee ve Alan Marcus 1984 yılında yapmış olduğu çalışmalarında, 1979-1981 döneminde 352 adet firmanın dönemlik gelir ve kâr payı ilanlarını tespit ederek aşırı getiri sağlayan hisse senetlerinin, ve yatırımcıların gelir ve kâr payı duyurularına verdikleri tepkileri incelemiştir. Yaptıkları çalışmalar sonucunda, yatırımcıların, gelirler beklentilerinin altında veya üstünde olduğunda, beklenilmeyen kâr payı artış-azalışlarına daha fazla güvendiğini tespit etmiştir.

- Kalay ve Lowenstein, 1986 yılında, 1981 yılı dönemine ait 72-76 firma arasında yapmış olduğu çalışmada kâr payı duyurularının öncesinde ve sonrasında hisse senetleri fiyatlarına etkisini incelemiş ve piyasanın geciktirilen kâr payı duyurularının negatif bir bilgi içerdiğini yorumlamıştır.

- Healy ve Palepu, 1988 yılında, 1969-1980 yıllarını kapsayan dönemde kâr payı duyurularını incelemiş ve hisse senedi fiyatlarının kâr payı başlangıçlarına bağlı olarak aratacağını, bir firmanın performansının kâr payı ödemesi ya da ödememesiyle önemli ölçüde değişeceğini belirtmiştir.

- Lang ve Litzenberger, 1989 yılında, 1979-1984 dönemlerini kapsayan 429 firma ile yapmış olduğu çalışmada, kâr payı değişiklikleri duyurusunun aşırı yatırım yapan firmaların yatırım politikası olarak belirlediğini savunmuştur.

- John ve Lang , 1991 yılında, 1975-1985 yıllarını kapsayan dönemlerde 265 firmayla yapmış olduğu çalışmada, kâr payı duyurularının etkisinin içerden öğrenenlerin ticareti ile birlikte ortak bir sinyal olduğunun bir kanıtı olduğunu gözlemlemiştir.

- Kryzanowski ve Zhagis'in 1991 yılında Kanada'da yaptığı çalışmada, Kanada hisse senetleri için hisse senedi bölünmesiyle ilgili duyuru tarihinde kümülatif anormal getiri pozitif olduğu işlem hacminin arttığı, alım-satım farkının azaldığı dolayısıyla likiditenin arttığı tespit edilmiştir.

- Ahorony ve Dotan 1994 yılında yaptıkları çalışmada, nakit kâr payı duyurularının bir firmanın gelecek durumu hakkında faydalı bilgi sağladığı ve kâr payı dağıtımı yapan firmalarının hisse senedi fiyatlarında etkisi olacağını belirtmiştir.

- Cahit Ağaoğlu'nun 1995 yılında 'IMKB 'de işlem gören firmaların kâr payı politikaları' üzerinde yapmış olduğu çalışmada, yasal düzenlemenin etkisiyle kâr payı duyurularının firmaların otofinasmaya daha fazla ağırlık vermiş olmasına ve nakit kâr payı dağıtmayan firmaların sayısında büyük artış yaratmasına etkili olduğu gözlemlenmiştir.

- Arzu Hacışabanoğlu' nun 1995 yılında 'Temettü Politikaları' adlı çalışmasında 1995 yılında IMKB de işlem gören firmaların kâr payı duyuruları etkisiyle % 81' inin nakit kâr payı dağıtırken bir kısmının bedelli sermaye artırımına gittiğini gözlemlemiştir.

- Benartzi, Michaely ve Thaler 'in 1997 yılında 1979-1991 yıllarını kapsayan çalışmada, 1025 firma üzerinde inceleme yapmış ve araştırma sonucunda hisse senedi fiyatlarının kâr payı azalış /artışlarıyla doğru orantılı olduğunu ve kâr payı değişikliklerinin, firmanın gelecek kazançları hakkında bilgi içermediğini gözlemlemiştir.

- Ülkemizden Bülent Karaağaç'ın 1997 yılında yapmış olduğu çalışmada, kâr payı dağıtım duyurularının ilan tarihinde kâr payı artışı durumunda yatırımcıların fazla getiri elde etmesini sağlarken azalışı durumunda tam tersi söz konusu olduğunu, sabit kâr payı ödemesi durumunda yatırımcıların ilan tarihinde ne kâr ne zarar elde ettiğini savunmuştur. Sonuç olarak, kâr payı duyurularının hisse senedi fiyatlarını önemli ölçüde etkilemediği hatta duyuru tarihinde negatif tepki veren firmaların yüksek olduğunu tespit etmiştir.

- Dyl ve Weigand 1998 yılında 1972-1993 yıllarını kapsayan dönemde 240 firma üzerinde yapmış olduğu çalışmada sonucunda, kâr payı duyurularının firmanın daha düşük riskli olduğu hakkında bilgi verdiğini, ayrıca riskin kâr payı dağıtım yapılacağı yıl daha düşük olacağını belirtmiştir.

- Lipson, Macquieira ve Megginson 1998 yılında 1980-1990 dönemlerini kapsayan 114 firma üzerinde yapmış olduğu çalışma sonucunda, kâr payı duyuruları daha sonra ortaya çıkan sürpriz kazançlarla doğrudan ilgili olduğunu savunmaktadır.

- Mehmet Fatih Tatari'nin 1999 yılında yaptığı çalışmada, 1995-1997 yılları arasında İMKB'de işlem gören tüm firmaların kâr payı duyuru tarihleri ve hisse senedi getiri verileri kullanılmıştır. Bu çalışmanın sonucuna göre, nakit kâr payı dağıtımında duyuru tarihi öncesinde pozitif bir eğilim söz konusudur. Nakit kâr payı dağıtım, yatırımcılar açısından pozitif bir etki yaratmaktadır.

- Rodney D. Boehme, Sorin M. Sorescu'nun 2000 yılında yaptığı araştırmada, kâr payı dağıtım duyurusunun ilan edildiği tarihte olumlu etki yarattığı ve uzun vadeli performans sinyali sağlayarak aşırı performans sergilendiği belirtilmiştir.

### **3.2 Uygulama İle İlgili Genel Bilgiler**

Çalışmanın bu bölümünde, öncelikle İMKB'de işlem gören ve 2008-2010 ( 3 yıl) yılları arasında istikrarlı olarak nakit kâr payı ödemiş olan firmalar belirlenmiştir. 2008-2010 yılları arasında düzenli olarak nakit kâr payı ödemiş olan firmaların listesi çizelge 3. 1'de sunulmuştur

Çizelge 3. 1: 2008-2010 Yılları Arasında Düzenli Olarak Nakit Kâr Payı Ödemiş olan Firmalar

<b>FİRMA ADLARI</b>	<b>FİRMALARIN İMKB'DEKİ KODLARI</b>
Adana Çimento	ADNAC
Adel Kalemcilik	ADEL
Afyon Çimento	AFYON
Akbank	AKBNK
Akçansa	AKCNS
Alarko Holding	ALARK
Alkim Kimya	ALKIM
Anadolu Efes	AEFES
Anadolu Hayat Emeklilik	ANHYT
Anadolu Sigorta	ANSGR
Aselsan	ASELS
Bim Mağazalar	BIMAS
Bolu Çimento	BOLUC
Borusan Yat. Paz.	BRYAT
Bursa Çimento	BUCIM
Brisa	BRISA
Coca Cola İçecek	CCOLA
Çelebi	CLEBİ
Çimsa	ÇİMSA
Eczacıbaşı Yatırım	ECZYT
Enkai İnşaat	ENKAI
F-M İzmit Piston	FMIZT
Ford Otosan	FROTO
Göлтаş Çimento	GOLTS
İş Bankası	ISCTR
İzocam	IZOCM
Kartonsan	KARTN
Konya Çimento	KONYA

Mardin Çimento	MRDIN
Nuh Çimento	NUHCM
Olmuksa	OLMKS
Otokar	OTKAR
Pınar Et ve Un	PETUN
Pınar Süt	PNSUT
Sabancı Holding	SAHOL
Tofaş Oto Fab.	TOASO
Turcas Petrol	TRCAS
Tüpraş	TUPRS
Türk Traktör	TTRAK
Ünye Çimento	UNYEC
Yazıcılar Holding	YAZIC

Çizelge 3. 1 'den anlaşılacağı üzere uygulamaya konu olabilecek düzenli olarak nakit kâr payı dağıtan yeterince firma bulunmaktadır.

Ardından, bu firmaların 2008, 2009 ve 2010 yıllarında ödemiş olduğu nakit kâr payları ve bu kâr paylarını ödeyeceklerini kamuya duyurdukları tarihler, olay tarihi (event date) olarak belirlenmiştir. Bu kâr payı tutarları ve olay tarihleri Çizelge 3.2'de verilmiştir.

**Çizelge 3. 2: Firmaların 2008, 2009 ve 2010 yılında Ödemiş Oldukları Nakit Kâr Payı Tutarları ve Kamuya Duyuru Tarihleri**

<b>Firma Adları</b>	<b>2008 Yılı Hisse Başına Nakit Kâr Payı Ödemesi (Net)</b>	<b>2009 Yılı Hisse Başına Nakit Kâr Payı Ödemesi (Net)</b>	<b>2009 Yılı Kâr Payı Ödeyen Firmaların Kamuya Duyurdukları Tarih (Olay Tarihi)</b>	<b>2010 Yılı Hisse Başına Nakit Kâr Payı Ödemesi (Net)</b>	<b>2010 Yılı Kâr Payı Ödeyen Firmaların Kamuya Duyurdukları Tarih (Olay Tarihi)</b>
<b>ADNAC</b>	0,05341	0,03232	01.04.2009	0,03006	01.03.2010
<b>ADEL</b>	0,49300	0,72250	16.03.2009	0,95200	15.03.2010
<b>AFYON</b>	5,27000	5,27000	10.04.2009	0,21250	19.03.2010
<b>AKBNK</b>	0,10200	0,15300	30.03.2009	0,12113	10.02.2010
<b>AKCNS</b>	0,31080	0,29053	16.03.2009	0,17338	03.03.2010
<b>ALARK</b>	0,01376	0,01462	12.05.2009	0,01887	09.04.2010
<b>ALKİM</b>	0,29769	0,41471	06.04.2009	0,21766	12.03.2010
<b>AEFES</b>	0,21930	0,27200	30.04.2009	0,40800	30.03.2010
<b>ANHYT</b>	0,14280	0,18700	09.03.2009	0,13600	10.03.2010
<b>ANSGR</b>	0,12143	0,05000	27.03.2009	0,01700	10.03.2010
<b>ASELS</b>	0,04250	0,41650	01.04.2009	0,11815	12.03.2010
<b>BIMAS</b>	0,38250	1,48750	10.04.2009	1,02000	17.03.2010
<b>BOLUC</b>	0,21589	0,07256	24.03.2009	0,06667	09.02.2010
<b>BRYAT</b>	0,03320	0,06200	14.04.2009	0,11180	29.03.2010
<b>BRİSA</b>	3,06000	3,74000	16.03.2009	5,45700	05.03.2010
<b>BUCİM</b>	0,12750	0,12750	02.04.2009	0,15000	11.03.2010
<b>COLA</b>	0,05347	0,16708	04.05.2009	0,23391	01.04.2010
<b>CLEBİ</b>	1,33400	1,09420	18.03.2009	1,30580	01.04.2010
<b>ÇİMSA</b>	0,36499	0,51510	10.04.2009	0,59670	17.03.2010
<b>ECZYT</b>	0,06163	0,04250	28.04.2009	0,05950	12.04.2010
<b>ENKAI</b>	0,07650	0,06800	21.04.2009	0,06182	07.04.2010
<b>FMIZP</b>	0,80096	0,10520	25.03.2009	0,30979	08.02.2010
<b>FROTO</b>	0,26000	0,62900	26.03.2009	0,75968	04.03.2010

<b>GOLTS</b>	0,85000	0,42500	13.05.2009	0,42500	07.05.2010
<b>ISCTR</b>	0,05100	0,15208	01.04.2009	0,13050	23.02.2010
<b>IZOCM</b>	1,35117	0,96929	20.03.2009	0,99410	01.03.2010
<b>KARTN</b>	1,02000	0,85000	19.03.2009	0,52695	24.02.2010
<b>KONYA</b>	1,24380	0,81060	01.04.2009	2,60440	05.03.2010
<b>MRDIN</b>	0,53235	0,62862	26.03.2009	0,55042	11.02.2010
<b>NUHCM</b>	0,29750	0,25500	30.03.2009	0,25500	05.03.2010
<b>OLMKS</b>	0,04760	0,17000	09.04.2009	0,52143	18.03.2010
<b>OTKAR</b>	0,25500	0,72250	18.03.2009	0,53125	15.03.2010
<b>PETUN</b>	0,12140	0,15460	28.04.2009	0,65450	28.04.2010
<b>PNSUT</b>	0,12690	0,22320	28.04.2009	0,96050	28.04.2010
<b>SAHOL</b>	0,06375	0,08500	14.05.2009	0,12750	02.04.2010
<b>TOASO</b>	0,06120	0,22100	01.04.2009	0,42500	10.03.2010
<b>TRCAS</b>	0,17000	0,08500	06.05.2009	0,04250	09.04.2010
<b>TUPRS</b>	1,97160	2,14396	30.03.2009	2,53164	10.03.2010
<b>TTRAK</b>	1,97160	0,19510	26.03.2009	2,38900	24.02.2010
<b>UNYEC</b>	0,48024	0,32119	11.03.2009	0,31193	10.02.2010
<b>YAZIC</b>	0,18063	0,18849	13.04.2009	0,21250	06.04.2010

Çizelge 3. 2'ye göre ağırlıklı olarak firmaların bazılarının geçmiş yıllara göre ödediği kâr paylarını azalttığı bazılarının ise geçmiş yıllara göre ödediği kâr paylarını arttırdığı gözlemlenmektedir. Ödediği kâr payı geçen yıla göre değişmeyen firma sayısı yok denecek kadar azdır. Bu grupta yer alan firmalar uygulamada yer almayacaktır.

Tabloda yer alan firmalar, geçen yıllara göre ödediği kâr payını arttırmaları ya da azaltmaları dikkate alınarak yeniden tasnif edilmiş ve çizelge 3. 3'te sunulmuştur.

Çizelge 3. 3: Geçmiş Yıllara Göre Ödediği Kâr Payını Arttıran ve Azaltan Firmalar

2009 Yılı Ödediği Kâr Payını 2008 Yılına Göre Arttıran Firmalar	2009 Yılı Ödediği Kâr Payını 2008 Yılına Göre Azaltan Firmalar	2010 Yılı Ödediği Kâr Payını 2009 Yılına Göre Arttıran Firmalar	2010 Yılı Ödediği Kâr Payını 2009 Yılına Göre Azaltan Firmalar
ADEL	ADNAC	ADEL	ADNAC
AEFES	AKCNS	AEFES	AFYON
AKBNK	ANSGR	ALARK	AKCNS
ALARK	BOLUC	BRISA	AKBNK
ALKIM	CLEBI	BRYAT	ALKIM
ANHYT	ECZYT	BUCİM	ANHYT
ASELS	ENKAI	CCOLA	ANSGR
BIMAS	FMIZP	CLEBİ	ASELS
BRISA	GOLTS	CIMSA	BIMAS
BRYAT	ISCTR	ECZYT	BOLUC
CCOLA	IZOCM	FMIZP	ENKAI
CIMSA	KARTN	FROTO	ISCTR
FROTO	KONYA	IZOCM	KARTN
MRDIN	NUHCM	KONYA	MRDIN
OLMKS	TRCAS	OLMKS	OTKAR
OTKAR	TTRAK	PETUN	TRCAS
PETUN	UNYEC	PNSUT	UNYEC
PNSUT		SAHOL	
SAHOL		TOASO	
TOASO		TUPRS	
TUPRS		TTRAK	
YAZIC		YAZIC	

Çizelge 3. 3 incelendiğinde, firmaların bazılarının geçen yıllara göre ödediği kâr paylarını arttırdığını, bazılarının ise, azalttığı görülmektedir. Uygulamaya konu olacak firmalar bunlardır.

Kamuya gönderilen kâr payı ödeme duyurularının, ilgili firmaların hisse senetleri fiyatlarına olan etkisinin ölçerken; geçmiş yıllara göre ödediği kâr paylarını arttıran ve azaltan firmalar için ayrı ayrı inceleme yapılmıştır.

Çalışmada sınanacak ilk hipotez, başka bir ifadeyle  $H_0$  hipotezi “firmaların hisse senedi fiyatları üzerinde hiçbir etkisi yoktur”. Yani, “bu duyuruların kamuya açıklanması ile o firmaların hisse senetlerinden anormal getiri sağlamak mümkün değildir” şeklinde belirlenmiştir. Bu ifadeye göre,  $H_0 = CAR_t = 0$  dır.

Alternatif Hipotez, başka bir ifadeyle  $H_1$  hipotezi “firmaların ödeyecekleri kâr paylarını kamuya duyurularının o firmaların hisse senedi fiyatlarına olumlu etkisi vardır” Yani, “bu duyuruların kamuya açıklanması ile birlikte o firmaların hisse senetlerinden anormal getiri sağlamak mümkündür” şeklinde belirlenmiştir. Bu ifadeye göre,  $H_1 \neq CAR_t = 0$  dır.

### 3. 3. ARAŞTIRMA VE BULGULAR

Çalışmada öncelikle, ilgili firmaların 2008-2009 yıllarındaki kâr payı ödemeleri incelenecektir. 2009 yılında ödediği kâr payını 2008 yılına göre arttıran ve azaltan firmaların ayrı ayrı olay tarihi (event date) etrafındaki  $+/- 5$  gün ,  $+/- 10$  gün ve  $+/- 20$  günlük getiri oranları çalışmanın verilerini oluşturmaktadır. Ardından, 2010 yılında ödediği kâr payını 2009 yılına göre arttıran ve azaltan firmaların ayrı ayrı olay tarihi etrafındaki  $+/- 5$  gün ,  $+/- 10$  gün ve  $+/- 20$  günlük getiri oranları da çalışmanın diğer verilerini oluşturmaktadır.

Normal getirilerin hesaplanmasında piyasa modelinden (market model) yararlanılmıştır. Bu nedenle, olay tarihi ve etrafındaki incelemede günler için Türkiye hisse senedi piyasasını temsil eden IMKB100 endeksinin getiri oranları kullanılmıştır.

Piyasa modeli uygulanırken, piyasa ve ortalama getiriler ile risk arasında ilişki kurulmaktadır. Bu çalışmada piyasa modeli kullanılacağı için tahmini getiri şu regresyon denklemine göre hesaplanacaktır.

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

Burada,

$R_{it}$  : i şirketi hisse senedinin t gününde gerçekleşen günlük getirisi yani fiili getiriyi ,

$R_{mt}$  : t günündeki bileşik endeks günlük getirisini ,

$e_{it}$  : t günündeki hisse senedinin hata terimini  $E(e_{it}) = 0$  ve  $\text{var}(e_{it}) = \sigma^2$

$\alpha_i$  ve  $\beta_i$ : katsayıları göstermektedir.

Regresyonla en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilen modele göre aşağıdaki denklem elde edilir.

$$\check{R}_{it} = \check{\alpha}_i + \beta_i * R_{mt}$$

Burada,

$\check{R}_{it}$  : i şirketi hisse senedinin t günündeki beklenen getirisini ,

$R_{mt}$  : t günündeki bileşik endeks günlük getirisini ,

$\check{\alpha}_i$  ve  $\beta_i$  : tahmin dönemi içinde tahmin edilen piyasa modeli parametrelerini göstermektedir.

Piyasa modeliyle tahmini getirilerin ( $\check{R}_{it}$ ) hesaplanmasından sonra, olay aralığındaki her gün için aşırı getiriler hesaplanmaktadır. Aşırı getiri ( $e_{it}$ ), i firmasının t zamanında gerçekleşen getirisiyle ( $R_{it}$ ) tahmini getirisi ( $\check{R}_{it}$ ) arasındaki farktan oluşmaktadır. Aşırı getirilerin hesaplanmasından sonra aşırı getirilerin ortalaması hesaplanarak ortalama aşırı getiri  $AR_t = \frac{1}{N} \sum_{e=1}^N e_{it}$  formülü ile bulunmaktadır. Son olarak, olay aralığında hesaplanan ortalama aşırı getiriler, sırasıyla birbirleriyle toplanarak ' kümülatif ortalama aşırı getiriler' ( $CAR_t$ ) hesaplanır (Rao, 1995: 190).

Kümülatif ortalama aşırı getiriler ise,  $CAR_t = \sum_{e=1}^N e_{it} AR_t$  denklemi ile bulunmaktadır. Yapılacak işlemler sırasıyla şöyledir.

Öncelikle aşırı getiriler şu formül yardımıyla elde edilir (Campbell ve diğ., 1997:151) :

$$e_{it} = R_{it} - \check{R}_{it}$$

Burada,

$e_{it}$  : i şirketinin t günündeki aşırı getirisini ,

$R_{it}$  : i şirketi hisse senedinin t günündeki gerçekleşen günlük getirisini yani fiili getiriyi ,

$\check{R}_{it}$  : i şirketinin t günündeki tahmini getirisini göstermektedir.

Ardından, ortalama aşırı getiriler ( $AR_t$ ) hesaplanır:

$$AR_t = \frac{1}{N} \sum_{e=1}^N e_{it}$$

$AR_t$  : t günündeki ortalama aşırı getiriyi,

$e_{it}$  : i şirketinin t günündeki aşırı getirisini,

N : şirket sayısını göstermektedir.

Nihayetinde, kümülatif ortalama aşırı getiriler elde edilir (Kaderli, 2007:148 ) :

$$CAR_t = \sum_{e=1}^N e_{it} AR_t$$

Burada,

$AR_t$  : t günündeki ortalama aşırı getiriyi,

$CAR_t$  :Kümülatif ortalama aşırı getiriyi,

N:Olay aralığındaki gün sayısını göstermektedir.

İşlemlerin sonucunda hesaplanan  $CAR_t$  değerleri 0'dan farklı bir değere sahip oluyorsa, ilgili olayın duyurulması firma hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyerek o hisse senedinden anormal bir getiri elde edildiğini göstermektedir. Yani, bu piyasa 'yarı güçlü formda' bile etkin değildir. Dolayısıyla, yatırımcılar kamuya açıklanan bazı duyurulardan yararlanarak anormal getiriler elde edebilir. Ancak, hesaplanan  $CAR_t$  değerleri 0'a eşit ise, ilgili olayın kamuya duyurulmasının firmanın hisse senedi fiyatlarını etkilediği ortaya çıkar. Bu durum piyasanın 'yarı güçlü formda' etkin olduğunu gösterir.

Çalışmada kullanılan bu getiri oranlarının birbirlerinden bağımsız olduğu ve normal dağıldığı varsayılmaktadır.

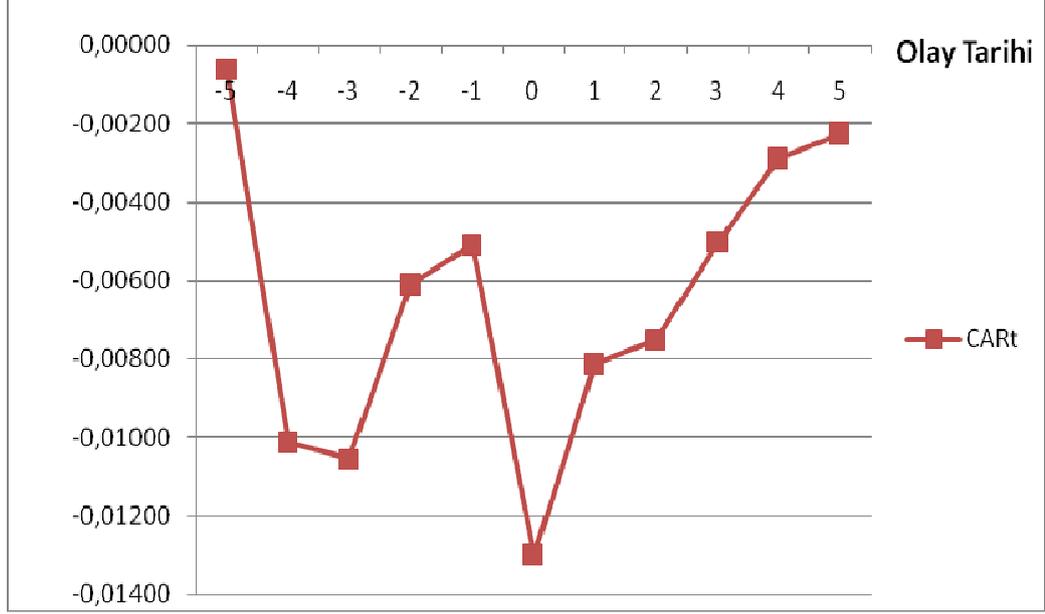
### 3.4. 2008-2009 YILLARI DÖNEMİNE AİT ORTALAMA ANORMAL GETİRİLER ve KÜMÜLATİF ANORMAL GETİRİLER

#### 3.4.1.Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihten 5 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yıllarına ait olay tarihinden beş gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, ortalama anormal getirileri ( $AR_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.4 'te sunulmuştur

Çizelge 3. 4: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden beş gün öncesi ve sonrası

Olay Tarihi	$AR_t$	$CAR_t$
-5	-0,00063	-0,00063
-4	-0,00949	-0,01012
-3	-0,00042	-0,01055
-2	0,00445	-0,00610
-1	0,00101	-0,00509
0	-0,00789	-0,01298
1	0,00485	-0,00814
2	0,00062	-0,00752
3	0,00249	-0,00502
4	0,00211	-0,00291
5	0,00064	-0,00227



Şekil 3. 1: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası)

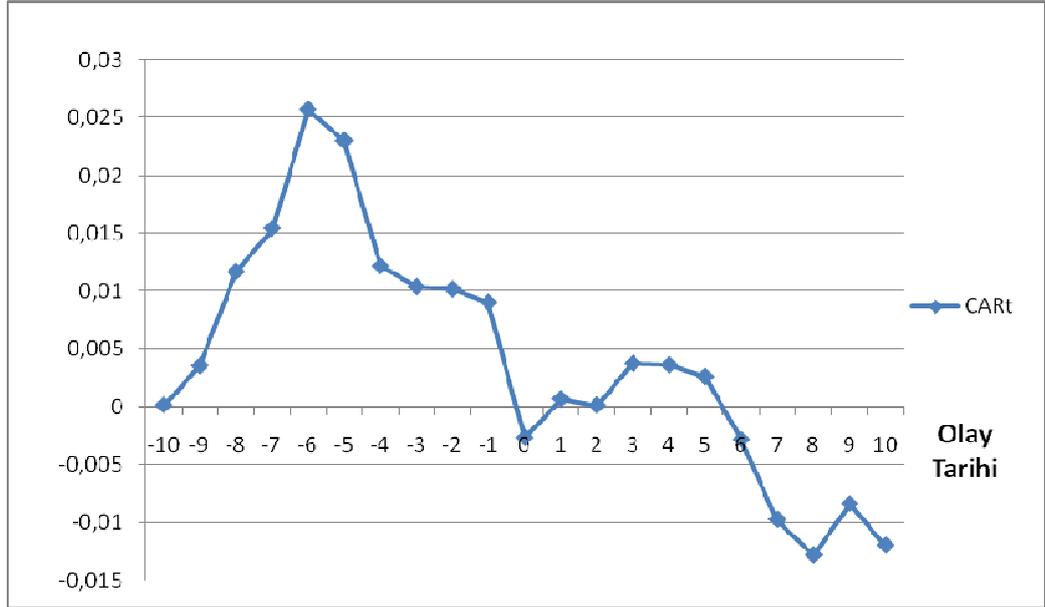
Çizelge 3.4 ve Şekil 3.1 birlikte incelendiğinde, kâr paylarının bir önceki yıla göre arttırarak dağıtacağını duyurulması, o firmaların hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerinde olumlu bir etki yaratmış ve olay tarihi ile birlikte kısa sürede kümülatif anormal getiriler artmaya başlamıştır. Olay tarihinden öncesi incelendiğinde ise, getirilerin kısa vadeli bir düşüş trendinde olduğu ancak, olay tarihinden itibaren kısa vadeli anormal getiri trendinin tersine dönerek yükselişe geçtiği gözle çarpmaktadır.

### 3.4.2 Kâr Payımı Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yıllarına ait olay tarihinden on gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, ortalama anormal getirileri ( $Ar_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.5 'te sunulmuştur.

**Çizelge 3. 5: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası )**

Olay Tarihi	$Ar_t$	$CAR_t$
-10	0,00013	0,00013
-9	0,00341	0,00354
-8	0,00815	0,01169
-7	0,00374	0,01543
-6	0,01030	0,02572
-5	-0,00268	0,02304
-4	-0,01086	0,01218
-3	-0,00179	0,01039
-2	-0,00020	0,01019
-1	-0,00117	0,00902
0	-0,01170	-0,00267
1	0,00335	0,00067
2	-0,00055	0,00012
3	0,00362	0,00374
4	-0,00012	0,00362
5	-0,00103	0,00259
6	-0,00543	-0,00285
7	-0,00692	-0,00976
8	-0,00307	-0,01284
9	0,00444	-0,00840
10	-0,00361	-0,01201



**Şekil 3. 2: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

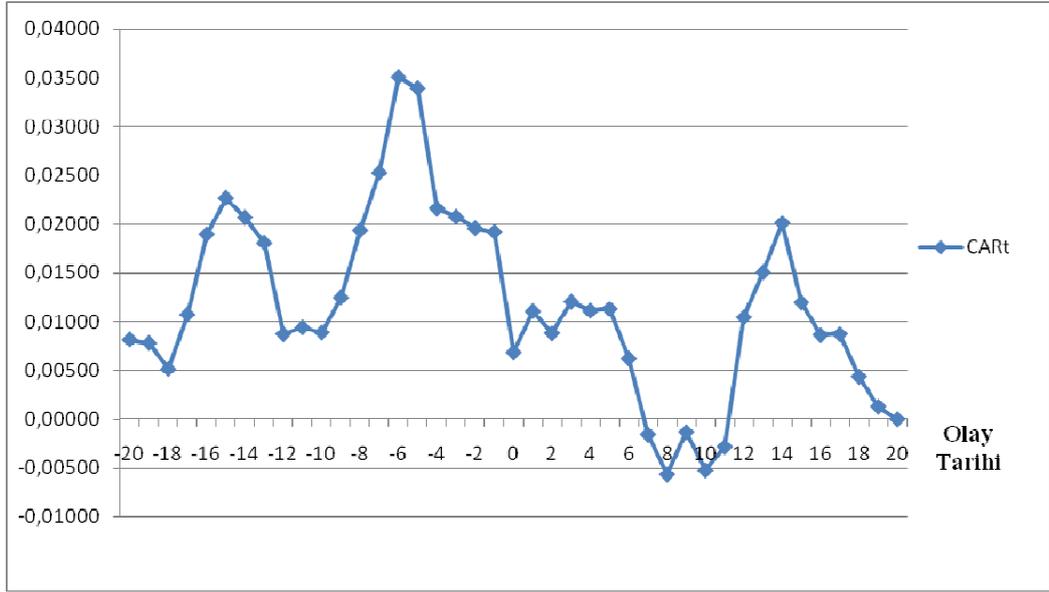
Çizelge 3.5 ve Şekil 3.2 birlikte ele alındığında, - /+ 10 günlük zaman diliminde de kâr paylarını arttıran firmaların bu durumu kamuya duyurmasının olay tarihi civarında olumlu etkiler yarattığı görülmektedir. Ancak, zaman ilerledikçe anormal getirilerde düşüş gözlemlenmektedir. Olay tarihinden 10 gün öncesini temsil eden döneme bakıldığında, anormal getirilerin inişli-çıkışlı bir seyir izlediği, ancak olay tarihiyle birlikte çok kısa vadede de olsa küçük bir yükseliş trendinin başladığı, ancak genel olarak 10 günlük analizde anormal getirilerde düşüş trendinin hâkim olduğu gözlemlenmektedir.

### 3.4.3 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihiinden 20 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yıllarına ait olay tarihinden yirmi gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, ortalama anormal getirileri (Art) ve kümülatif anormal ortalama getirileri (CART) hesaplanmış ve Çizelge 3.6 'ta sunulmuştur.

**Çizelge 3. 6: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Olay Tarihi	Ar.	CART
-20	0,00815	0,00815
-19	-0,00034	0,00781
-18	-0,00266	0,00515
-17	0,00557	0,01072
-16	0,00821	0,01894
-15	0,00368	0,02262
-14	-0,00196	0,02066
-13	-0,00259	0,01806
-12	-0,00933	0,00873
-11	0,00066	0,00939
-10	-0,00050	0,00889
-9	0,00356	0,01246
-8	0,00689	0,01935
-7	0,00590	0,02524
-6	0,00978	0,03502
-5	-0,00116	0,03387
-4	-0,01228	0,02159
-3	-0,00087	0,02072
-2	-0,00117	0,01955
-1	-0,00037	0,01918
0	-0,01232	0,00686
1	0,00418	0,01104
2	-0,00223	0,00881
3	0,00322	0,01203
4	-0,00094	0,01109
5	0,00020	0,01129
6	-0,00507	0,00623
7	-0,00777	-0,00154
8	-0,00409	-0,00563
9	0,00434	-0,00130
10	-0,00393	-0,00522
11	0,00242	-0,00280
12	0,01323	0,01044
13	0,00460	0,01504
14	0,00506	0,02009
15	-0,00814	0,01196
16	-0,00332	0,00864
17	0,00010	0,00874
18	-0,00436	0,00438
19	-0,00306	0,00132
20	-0,00130	0,00002



**Şekil 3. 3: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Çizelge 3.6 ve Şekil 3.3 birlikte incelendiğinde, kâr paylarını önceki yıla göre arttıran firmaların bunu kamuya duyurmasının olay tarihinden önceki ve sonraki zaman dilimi uzadıkça da etkisini göstermektedir. Yani, olay tarihinden sonra bu firmalara ait hisse senetleri fiyatları ve getirileri yükselme eğilimindedir. Ancak, daha uzun vadede bu eğilim devam etmemektedir. Olay tarihinden önceki 20 günlük süreç analiz edildiğinde, bu kez anormal getirilerinin olumlu yatay bir trend izlediği, ancak olay tarihinden itibaren yine küçükte olsa anormal getirilerde kısa süreli artışlar yaşandığı, bunun ardından yatay trendin devam ettiği gözlemlenmektedir.

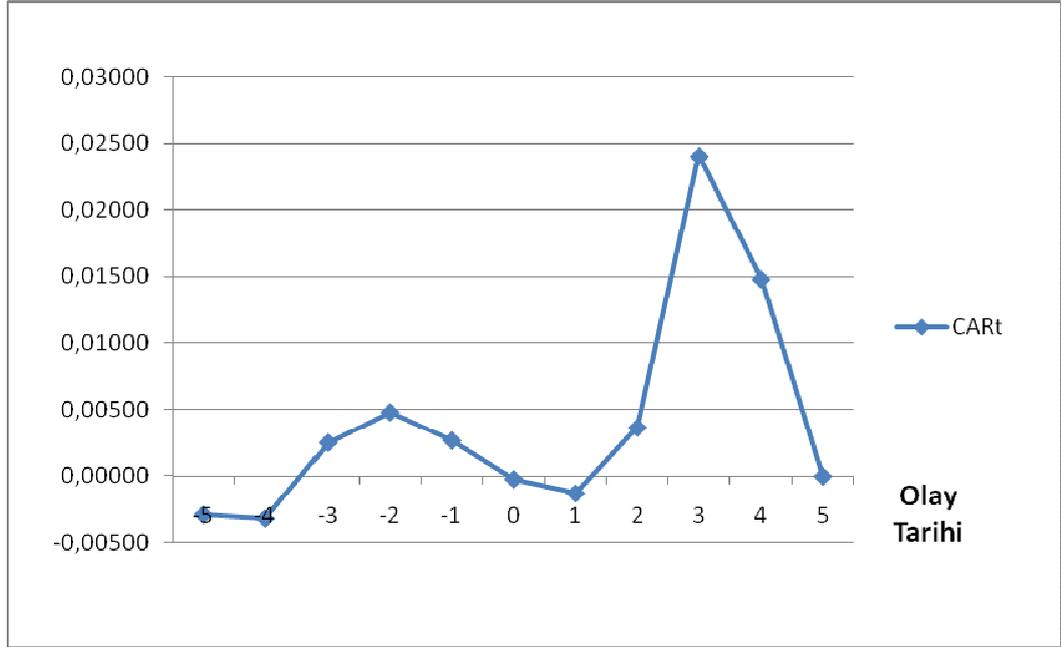
Kâr paylarını arttıracığını açıklayan firmaların hisse senetlerinin olay tarihine duyarlılığı kısa vadede olumludur. Ancak, periyot uzadıkça, trendin çok değişmediği tespit edilmiştir.

### 3.4.4 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 5 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yıllarına ait olay tarihinden beş gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, ortalama anormal getirileri ( $Ar_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.7 'ta sunulmuştur.

**Çizelge 3. 7: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getirileri (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası**

Olay Tarihi	$Ar_t$	$CAR_t$
-5	-0,00291	-0,00291
-4	-0,00030	-0,00321
-3	0,00571	0,00251
-2	0,00229	0,00480
-1	-0,00213	0,00266
0	-0,00290	-0,00024
1	-0,00107	-0,00131
2	0,00494	0,00363
3	0,02043	0,02406
4	-0,00925	0,01482
5	-0,01483	-0,00002



**Şekil 3.4: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yılları itibarıyla kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası)**

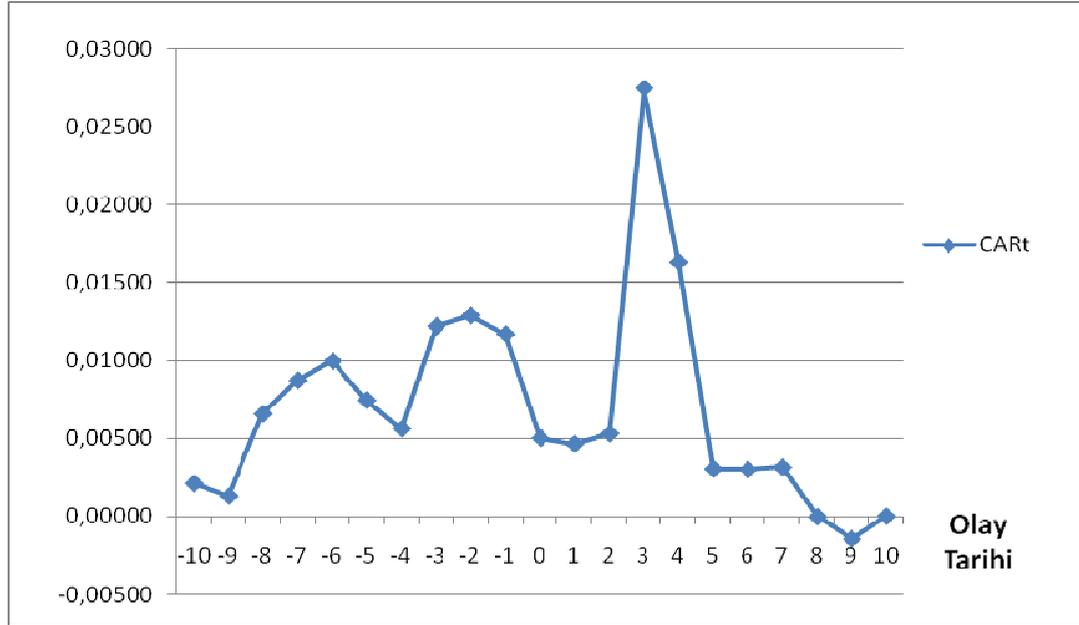
Çizelge 3.7 ve Şekil 3.4 birlikte ele alındığında, kâr paylarını azaltan firmaların bunu kamuya duyurmaları, kısa vadede firmaların getirileri üzerinde olumlu etki yaratmış ancak bu etki çok kısa sürmüştür. Bu olumlu etki, kâr payı dağıtılması duyurusuna bağlanabilir. Olay tarihinden bir gün önceki periyot incelendiğinde ise, kümülatif anormal getirilerinin dalgalı bir seyir izlediği, haberi kamuya duyurulması ile birlikte, kâr payını arttıran firmalara nispeten tepki daha kısa sürelidir.

### 3.4.5 .Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihiinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yıllarına ait olay tarihinden on gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, anormal getirileri ( $Ar_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.8'de sunulmuştur.

**Çizelge 3. 8: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getirileri (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonra**

Olay Tarihi	$Ar_t$	$CAR_t$
-10	0,00211	0,00211
-9	-0,00082	0,00129
-8	0,00529	0,00658
-7	0,00212	0,00870
-6	0,00124	0,00994
-5	-0,00251	0,00743
-4	-0,00182	0,00561
-3	0,00658	0,01219
-2	0,00069	0,01287
-1	-0,00120	0,01167
0	-0,00667	0,00501
1	-0,00037	0,00463
2	0,00066	0,00529
3	0,02216	0,02745
4	-0,01115	0,01630
5	-0,01326	0,00304
6	-0,00004	0,00300
7	0,00013	0,00313
8	-0,00317	-0,00004
9	-0,00140	-0,00145
10	0,00144	-0,00001



**Şekil 3.5: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

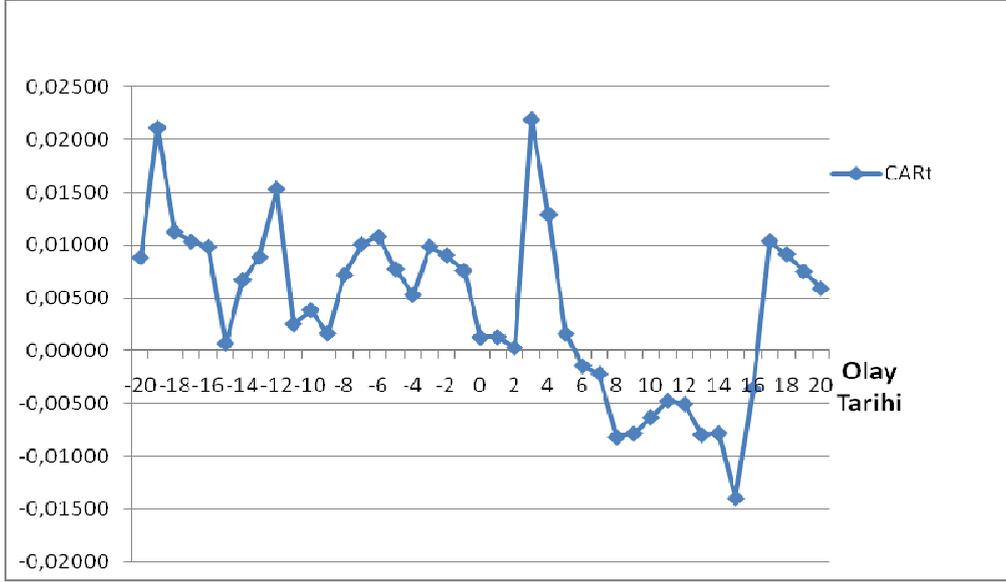
Çizelge 3.8 ve Şekil 3.5 birlikte incelendiğinde, kâr paylarını azaltan firmaların bunu kamuya duyurmaları, daha uzun zaman diliminde (+/- 10 gün) olay anında olumlu bir etki meydana gelmiş ancak bu etki kısa sürede yok olmuştur. Olay tarihinden 10 gün önceki periyot incelendiğinde, yine anormal getirilerde inişli,çıkışlı bir seyir gözlenmekte ancak olay tarihinden itibaren çok kısa süreli sert bir olumlu tepki gelmekte ancak, hemen ardından anormal getirilerde hızlı bir düşüş yaşanmaktadır. Bu durum, firmaların kâr payını azaltma yönlü olmasından kaynaklanabilir.

### 3.4.6 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 20 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yıllarına ait olay tarihinden yirmi gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, anormal getirileri ( $AR_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.9 'te sunulmuştur.

Çizelge 3. 9: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)

Olay Tarihi	$AR_t$	$CAR_t$
-20	0.00885	0.00885
-19	0.01228	0.02113
-18	-0.00986	0.01127
-17	-0.00092	0.01035
-16	-0.00049	0.00986
-15	-0.00915	0.00071
-14	0.00600	0.00672
-13	0.00217	0.00888
-12	0.00647	0.01536
-11	-0.01281	0.00255
-10	0.00133	0.00387
-9	-0.00222	0.00165
-8	0.00556	0.00721
-7	0.00291	0.01012
-6	0.00070	0.01082
-5	-0.00307	0.00776
-4	-0.00245	0.00531
-3	0.00457	0.00988
-2	-0.00082	0.00907
-1	-0.00146	0.00760
0	-0.00633	0.00128
1	0.00004	0.00132
2	-0.00101	0.00031
3	0.02161	0.02192
4	-0.00899	0.01293
5	-0.01130	0.00163
6	-0.00304	-0.00142
7	-0.00075	-0.00217
8	-0.00600	-0.00817
9	0.00034	-0.00782
10	0.00152	-0.00630
11	0.00155	-0.00475
12	-0.00030	-0.00505
13	-0.00290	-0.00795
14	0.00016	-0.00779
15	-0.00618	-0.01397
16	0.01041	-0.00356
17	0.01396	0.01040
18	-0.00123	0.00917
19	-0.00166	0.00751
20	-0.00159	0.00592



**Şekil 3.6: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2008-2009 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Çizelge 3.9 ve Şekil 3.6 birlikte ele alındığında, +/- 20 günlük zaman diliminde de neredeyse durumun değişmediği, özellikle olumlu bir etkinin meydana geldiği, bu etkinin çok uzun sürmediği görülmektedir. 20 günlük periyoda da olay tarihinden önceki durum pek farklılık arz etmemektedir. Olay tarihine sert ve kısa süreli bir olumlu tepki gelmekte ancak bu tepkinin yerini hızlı bir biçimde düşüş süreci almaktadır.

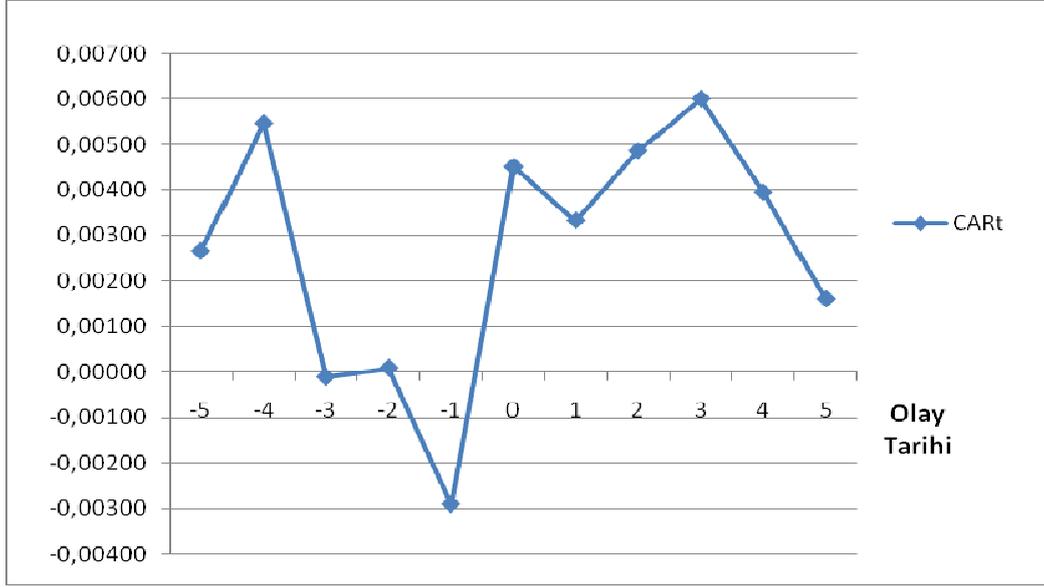
### 3.5 2009-2010 YILLARI DÖNEMİNE AİT ORTALAMA ANORMAL GETİRİLER ve KÜMÜLATİF ANORMAL GETİRİLER

#### 3.5.1 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihinden 5 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yıllarına ait olay tarihinden beş gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, ortalama anormal getirileri ( $AR_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.10'te sunulmuştur.

**Çizelge 3. 10: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler ( Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası**

Olay Tarihi	$AR_t$	$CAR_t$
-5	0,00266	0,00266
-4	0,00281	0,00547
-3	-0,00558	-0,00011
-2	0,00020	0,00009
-1	-0,00300	-0,00291
0	0,00743	0,00451
1	-0,00118	0,00333
2	0,00154	0,00487
3	0,00114	0,00601
4	-0,00206	0,00395
5	-0,00235	0,00161



**Şekil 3. 7: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası)**

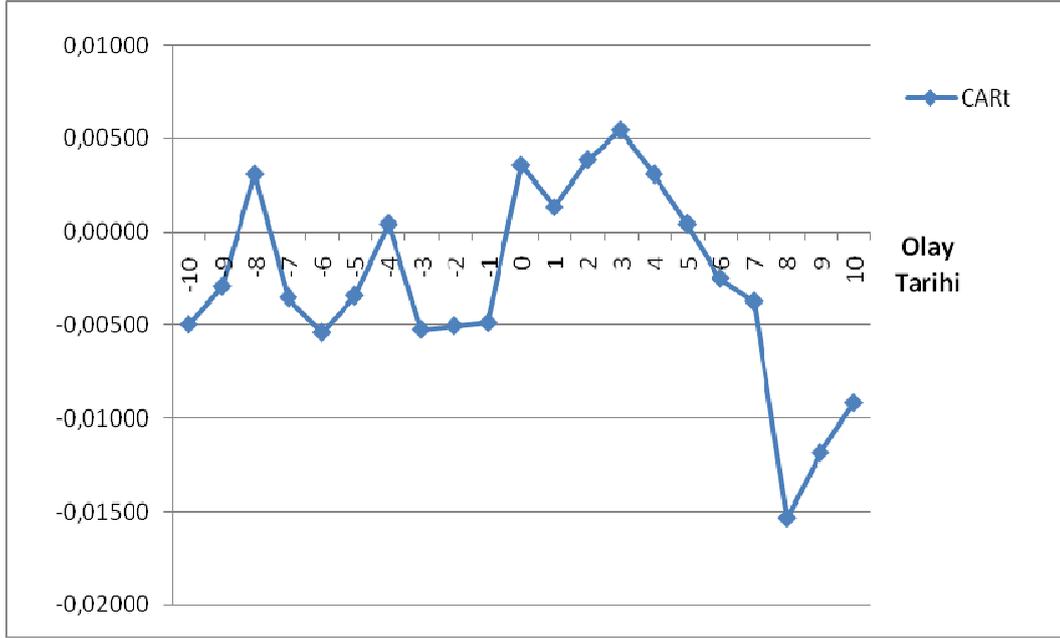
Çizelge 3.10 ve Şekil 3.7 birlikte incelendiğinde, firmaların kâr paylarının bir önceki yıla göre arttırarak dağıtacağını duyurulması, o firmaların hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerinde kısa süreli olumlu bir etki yaratmıştır. Olay tarihinden önceki 5 günlük dönemdeki anormal getirilerin kısa vadeli düşüş trendi, olay gerçekleşmesi ile birlikte yerini sert ve olumlu bir tepkiye bırakmıştır. Bunun nedeni, duyurunun kâr paylarını arttırma yönlü olmasıdır.

### 3.5.2 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihiinden 10 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yıllarına ait olay tarihinden on gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, ortalama anormal getirileri ( $AR_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.11'te sunulmuştur.

**Çizelge 3. 11: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif anormal getiriler (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

Olay Tarihi	$AR_t$	$CAR_t$
-10	0,00498	-0,00498
-9	0,00204	-0,00294
-8	0,00602	0,00308
-7	-0,00662	-0,00353
-6	-0,00188	-0,00542
-5	0,00199	-0,00343
-4	0,00385	0,00042
-3	-0,00568	-0,00526
-2	0,00021	-0,00505
-1	0,00017	-0,00489
0	0,00846	0,00357
1	-0,00226	0,00131
2	0,00256	0,00386
3	0,00158	0,00544
4	-0,00236	0,00309
5	-0,00266	0,00042
6	-0,00292	-0,00249
7	-0,00125	-0,00374
8	-0,01161	-0,01536
9	0,00348	-0,01188
10	0,00270	-0,00918



**Şekil 3. 8: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yılları itibarıyla kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

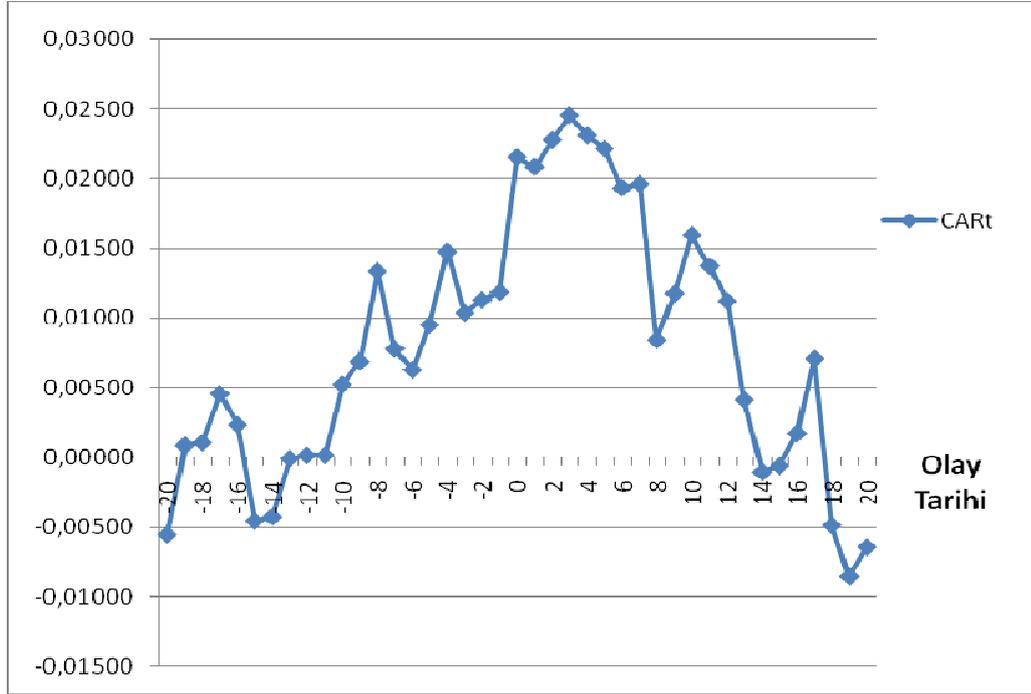
Çizelge 3.11 ve Şekil 3.8 birlikte incelendiğinde, firmaların kâr paylarının bir önceki yıla göre arttırarak dağıtacağını duyurulması, olay tarihinden 10 gün öncesi ve sonrasında hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerinde olumlu bir etki yaratsa bile durum kısa sürmüştür. Olay tarihinden 10 gün önceki dönemde anormal getirilerde yatay bir trend hâkimken, haberin gerçekleşmesi ile birlikte gelen kısa süreli tepki yerini çok hızlı bir düşüş trendine bırakmaktadır.

### 3.5.3 Kâr Payımı Önceki Yıla Göre Arttıran Firmalar : Olay Tarihiinden 20 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yıllarına ait olay tarihinden yirmi gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, anormal getirileri ( $AR_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.12’te sunulmuştur.

**Çizelge 3. 12: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Olay Tarihi	$AR_t$	$CAR_t$
-20	-0.00551	-0.00551
-19	0.00640	0.00089
-18	0.00020	0.00109
-17	0.00349	0.00458
-16	-0.00222	0.00237
-15	-0.00690	-0.00454
-14	0.00029	-0.00425
-13	0.00418	-0.00007
-12	0.00023	0.00016
-11	0.00001	0.00017
-10	0.00507	0.00525
-9	0.00164	0.00688
-8	0.00647	0.01336
-7	-0.00556	0.00780
-6	-0.00149	0.00630
-5	0.00321	0.00951
-4	0.00525	0.01476
-3	-0.00439	0.01037
-2	0.00093	0.01130
-1	0.00057	0.01187
0	0.00967	0.02154
1	-0.00070	0.02084
2	0.00194	0.02279
3	0.00175	0.02454
4	-0.00144	0.02310
5	-0.00095	0.02215
6	-0.00281	0.01934
7	0.00029	0.01963
8	-0.01119	0.00844
9	0.00334	0.01178
10	0.00419	0.01597
11	-0.00223	0.01374
12	-0.00251	0.01123
13	-0.00709	0.00414
14	-0.00518	-0.00104
15	0.00045	-0.00059
16	0.00232	0.00174
17	0.00536	0.00710
18	-0.01195	-0.00485
19	-0.00366	-0.00851
20	0.00211	-0.00640



**Şekil 3. 9: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Çizelge 3.12 ve Şekil 3.9 birlikte ele alındığında, olay tarihinden +/- 20 gün öncesi ve sonrasını kapsayan zaman diliminde kâr payı arttıran firmaların bu durumu kamuya duyurmalarının olay tarihi etrafında, olumlu bir etki yarattığı gözlemlenmiştir. Ancak, uzun vadede bu etkinin kaybolduğu dikkat çekmektedir. 2009-2010 yılında kâr paylarını arttıran firmaların durumu 20 günlük periyoda beklenenden biraz farklı gerçekleşmiştir. Olay tarihine kadar anormal getiriler bir yükseliş trendinde iken, olay tarihinden itibaren trend düşüşe dönmüştür.

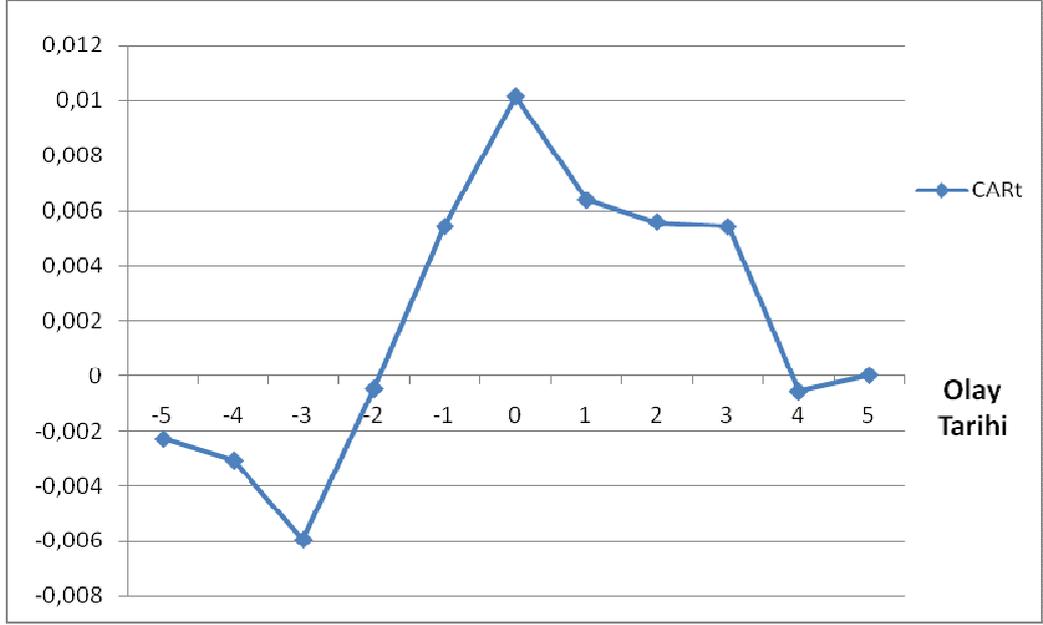
2009-2010 yılı kâr paylarını arttıracığını açıklayan firmalarda olumlu tepki 1-2 gün ile sınırlı kalmaktadır. Bu tepkinin ardından tüm periyotlar anormal getiriler düşüş trendi içine girmektedir.

### 3.5.4. Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihten 5 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yıllarına ait olay tarihinden beş gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, anormal getirileri ( $AR_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.13'te sunulmuştur.

Çizelge 3. 13: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri, anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası)

Olay Tarihi	$AR_t$	$CAR_t$
-5	-0,00230	-0,0023
-4	-0,00078	-0,00308
-3	-0,00287	-0,00595
-2	0,00549	-0,00047
-1	0,00588	0,00542
0	0,00472	0,01013
1	-0,00376	0,00638
2	-0,00080	0,00557
3	-0,00016	0,00541
4	-0,00597	-0,00057
5	0,00059	0,00002



**Şekil 3. 10: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası)**

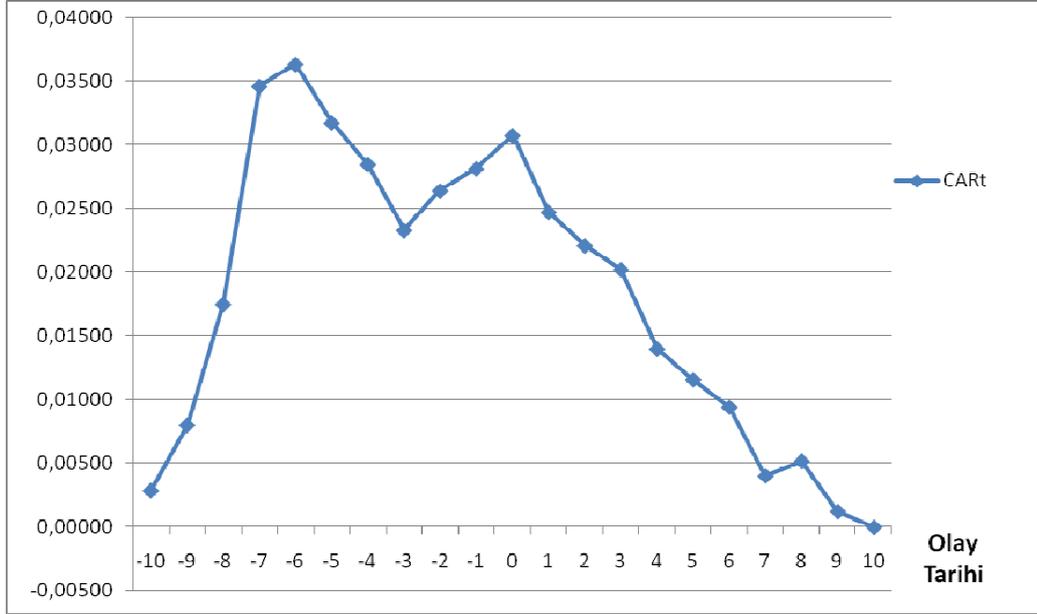
Çizelge 3.13 ve Şekil 3.10 birlikte ele alındığında, 2009-2010 yılları arasında kâr payı azaltan firmaların bu durumu kamuya duyurmalarının kısa sürede olumsuz bir etki yarattığı gözlemlenmektedir. 2009-2010 yılı için kâr paylarını azaltan firmalarda olay tarihinden önce kısa vadeli bir yükseliş trendi hakimken, haberi gerçekleşmesi ile birlikte trend düşüş yönünde seyretmeye başlamıştır. Haberin kâr payını ödemesini azaltma yönünde olması bu durumun nedeni olarak açıklanabilir.

### 3.5.5 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihten 10 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yıllarına ait olay tarihinden on gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, anormal getirileri ( $AR_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.14'te sunulmuştur.

Çizelge 3. 14: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)

Olay Tarihi	$AR_t$	$CAR_t$
-10	0,00285	0,00285
-9	0,00516	0,00801
-8	0,00949	0,01749
-7	0,01714	0,03463
-6	0,00172	0,03635
-5	-0,00460	0,03175
-4	-0,00327	0,02849
-3	-0,00518	0,02330
-2	0,00311	0,02641
-1	0,00173	0,02815
0	0,00260	0,03075
1	-0,00603	0,02472
2	-0,00261	0,02211
3	-0,00187	0,02023
4	-0,00625	0,01399
5	-0,00242	0,01157
6	-0,00214	0,00943
7	-0,00542	0,00401
8	0,00116	0,00517
9	-0,00395	0,00122
10	-0,00123	-0,00001



**Şekil 3. 11: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

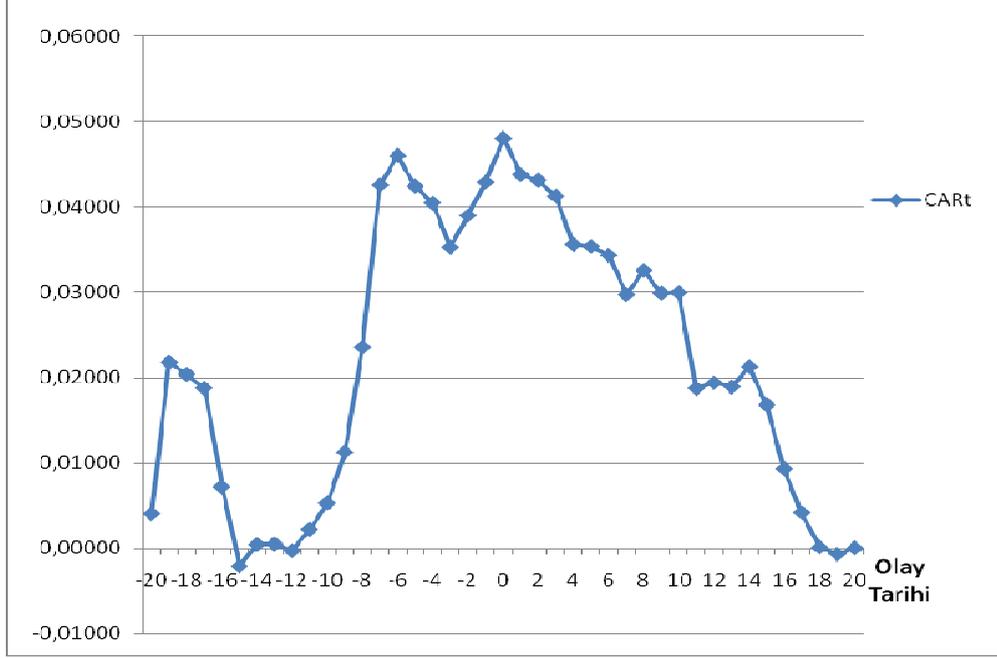
Çizelge 3.14 ve Şekil 3.11 birlikte incelendiğinde, - /+ 10 günlük zaman diliminde de kâr paylarını arttıran firmaların bu durumu kamuya duyurmasının olay tarihinden itibaren bariz bir olumsuz etki yarattığı gözlemlenmektedir. Olay tarihinden 10 gün önceki periyottaki yükseliş trendi, haberin açıklanmasıyla birlikte yerini keskin bir düşüş trendine bırakmaktadır. Dolayısıyla, firmanın kâr payını azaltacağına dair açıklaması etkilerini 10 günlük dönemde belirgin bir biçimde göstermektedir.

### 3.5.6 Kâr Payını Önceki Yıla Göre Azaltan Firmalar : Olay Tarihinden 20 Gün Öncesi ve Sonrası

Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yıllarına ait olay tarihinden yirmi gün öncesi ve sonrası için beklenen dönemsel getirilerinden yararlanılarak, anormal getirileri ( $AR_t$ ) ve kümülatif anormal ortalama getirileri ( $CAR_t$ ) hesaplanmış ve Çizelge 3.15'te sunulmuştur.

**Çizelge 3. 15: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait anormal getirileri ve kümülatif ortalama anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Olay Tarihi	Ar.	CAR.
-20	0.00409	0.00409
-19	0.01775	0.02184
-18	-0.00142	0.02042
-17	-0.00162	0.01880
-16	-0.01155	0.00725
-15	-0.00928	-0.00203
-14	0.00253	0.00050
-13	0.00004	0.00054
-12	-0.00079	-0.00025
-11	0.00252	0.00227
-10	0.00306	0.00533
-9	0.00599	0.01132
-8	0.01226	0.02358
-7	0.01900	0.04258
-6	0.00344	0.04602
-5	-0.00359	0.04244
-4	-0.00198	0.04046
-3	-0.00516	0.03530
-2	0.00371	0.03901
-1	0.00391	0.04292
0	0.00513	0.04804
1	-0.00424	0.04380
2	-0.00066	0.04314
3	-0.00185	0.04128
4	-0.00566	0.03563
5	-0.00023	0.03540
6	-0.00105	0.03435
7	-0.00459	0.02975
8	0.00283	0.03258
9	-0.00267	0.02991
10	0.00006	0.02997
11	-0.01119	0.01878
12	0.00065	0.01943
13	-0.00048	0.01896
14	0.00235	0.02130
15	-0.00448	0.01683
16	-0.00747	0.00936
17	-0.00513	0.00422
18	-0.00407	0.00016
19	-0.00079	-0.00063
20	0.00071	0.00008



**Şekil 3. 12: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmaların 2009-2010 yılları itibariyle kümülatif ortalama anormal getirilerin olay tarihine duyarlılığı (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Çizelge 3.15 ve Şekil 3.12 birlikte incelendiğinde, kâr paylarını önceki yıla göre azaltan firmalarda olay tarihinden öncesi hisse senetleri fiyatları ve getirileri yükselme eğilimindedir. Ancak, olay tarihinden itibaren, yani duyuruların kamuya açıklanmasından itibaren anormal getirilerde çok ciddi bir düşüş eğilimi başladığı ve bu eğilimin uzun vadeli olarak devam ettiği tespit edilmiştir. 20 günlük periyotta da durumun değişmediği net bir biçimde görülmektedir. Firmanın kâr paylarını azaltacağını açıklaması 20 günlük bir periyotta dahi anormal getirilerin düşüş trendinde olmasına neden olmaktadır.

2009-2010 yılı için kâr paylarını azaltan firmalarda genel olarak olayın habere tepkisinin olumsuz olduğu ve bunun normal karşılanabileceği mümkündür.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Firmaların kâr payı politikasındaki değişiklikler ve istikrarlılık gibi faktörler firma değerinin maksimuma çıkarılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Bilinçli borsa yatırımcıları, bir firmaya yatırım yaparken, o firmanın kâr payı dağıtım politikalarını ve bu konudaki istikrarlılıklarını göz önünde bulundurlar. Dolayısıyla, yatırımcıların bu duruma dikkat ediyor olması, bu firmalar kâr payı dağıtacaklarına dair duyuru yaptıklarında firmaların hisse senedi fiyatlarının bu durumdan etkilenmesi muhtemel olacaktır.

Bunun yanı sıra, etkin piyasalar hipotezine göre, eğer bir piyasa ‘yarı-etkin’ ise, o piyasada kamuya açıklanan bilgilerin niteliği ne olursa olsun, firmaların hisse senedi fiyatlarının veya getirilerinin bu duyurulardan etkilenmemesi gerekmektedir. Yani, bu hipoteze göre firmalarla ilgili hiçbir duyuru, duyurunun ilgilendirdiği firmalar üzerinde bir anormal getiri elde edilmesini sağlamayacaktır.

Bu çalışmada yapılan uygulamada, son yıllarda kâr payı ödemeleri istikrarlı olan firmalar belirlenmiş ve ödedikleri bu kâr paylarını geçerli dönemlere göre arttıran ya da azaltan firmalar bu kriterlere göre sınıflandırılmıştır. Ardından, kâr paylarını arttıran ve azaltan bu firmaların kâr payı ödeyeceklerine dair duyurularının, bu firmalar üzerinde anormal getiri sağlayıp sağlamadığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

Araştırma bulguları, duyurunun yapıldığı zaman dilimi etrafında anormal getirilerin ortaya çıktığı göstermektedir. Bu şartlar altında,  $H_0$  hipotezinin red edilmesi, onun yerine alternatif hipotez olan  $H_1$  hipotezinin kabul edilmesi gerekmektedir. Yani ‘Firmaların ödeyecekleri kâr paylarını kamuya duyurmalarının o firmaların hisse senedi fiyatlarına olumlu ya da olumsuz etkisi vardır’ sonucu çıkmaktadır.

Elde edilen bu bulguyla birlikte, elde edilen en önemli sonuçlardan biri, Türkiye’de sermaye piyasasının henüz ‘yarı-etkin’ dahi olmadığıdır. Dolayısıyla, Türkiye borsasında kamuya açıklanan çeşitli duyurular vasıtasıyla anormal getiriler elde etmek mümkün olacaktır.

Ayrıca, araştırma sonuçları, özellikle ödeyecekleri kâr paylarını geçmiş dönemlere göre arttıracığını duyuran firmaların, olay tarihi etrafında hisse senedi fiyatlarının ve getirilerin olumlu etkilendiği ancak zaman ilerledikçe bu anormal

getirilerin gittikçe azaldığını göstermektedir. Dolayısıyla, kâr paylarını arttıran ve bunu kamuya duyuran firmaların hisse senetleri olay tarihi civarında anormal getiri sağlamaktadır. Periyot genişledikçe bu etkinin tamamen yok olduğu ve olumsuzla döndüğünü söylemek yanlış olmayacaktır. Geçmiş dönemlere göre kâr paylarını azaltan ve bu durumu kamuya duyuran firmalar ise, özellikle duyurunun hemen ardından anormal getirilerinin ciddi düşüşler yaşandığı gözlenmiştir. Bu nedenle, kâr payı ödemelerinin azaltacağını duyuru firmalara ait hisse senetlerinin orta vadeli elde bulundurulmaması gerektiği ortaya çıkmaktadır.

Yapılan bu çalışmada elde edilen bulguların, gerek yabancı ülkelerde yapılan çalışmalarda gerekse Türkiye’de yapılan ilgili çalışmalarında bulunan sonuçlarla örtüştüğü yani, bir firmanın kâr payı ödemelerinin arttıracığı ya da azaltacağı duyurularının o firmanın hisse senetleri fiyatları üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, Türkiye sermaye piyasası etkin olma yolunda yavaş ilerlemektedir ve henüz yarı-etkin bir piyasa konumunda bile değildir. Bununla birlikte, Türkiye’deki borsa yatırımcıları kamuya açık bilgilerden yararlanarak anormal getiriler elde etme imkânına sahiptir. Çalışmamızın sonucuna göre, kâr payı ödeme duyuruları da, yatırımcıların anormal getiri elde etmesini sağlayabilecek duyurular kategorisine girmektedir. Ancak, dikkat edilmesi gereken en önemli noktalardan biri, kâr payı duyurularının anormal getiri sağlama etkisinin kısa süreli olduğudur. Zaman ilerledikçe anormal getiriler de bu duyurudan sonra düşüş eğilimi yaşandığı gözlemlenmiştir.

## KAYNAKÇA

- Adaođlu , C. (1999) *İMKB' nda İşlem Gören Şirketlerin Temettü Politikaları Üzerine Ampirik Bir İnceleme*, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, İşletme Anabilim Dalı: Adana.
- Ahorony J. And Dotan A, ( 1994), *Regular Dividend Announcements and Future unexpected Earnings An Empirical Analysis*, The Financial Review.
- Akgüç, Ö. (2006) *Finansal Yönetim (gözden geçirilmiş 8.baskı)* , Avcıol BasımYayın: İstanbul.
- Alex Kane, Young Ki Lee and Alan Marcus (1984), *Earnings and Dividend Announcement: Is There a Corroboration Effect''*, The Journal of Finance.
- Apak, S. ve Demirel, E. (2010) *Finansal Yönetim-Cilt 2 Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi*, Papatya Yayınevi: İstanbul.
- Aydın, N., Ceylan A., Başar, M., Coşkun, M. ve Bakır, H. (2008) *Kâr Dağıtım Politikası*, Açıköğretim Yayınları: Eskişehir.
- Aygören H., (2001), *Teknik Analiz ve İstanbul Menkul Kıymetler Piyasasında İşlem Gören Bazı Hisse Senetlerine Farklı Yatırım Yöntemlerinin Uygulanması*, (Basılmamış Doktora Tezi), Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Ball, R, Brown P and F.J Finn, (1977) *Share Capitalisation Changes İnformation and Tha Australian Equity Market* , Australian Journal of Management, 2.
- Bekçioğlu, S., Öztürk, M. ve Kaderli, Y. *Kurulan İşbirliklerinin İMKB'ye Kayıtlı İzocam, Çelebi ve Netaş Firmalarının Hisse Senetleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Bir Olay Etüdü İncelemesi*, Adnan Menderes Üniversitesi İ.İ.B.F İşletme Bölümü: Aydın.

- Brealey, R. , Myers, S. ve Marcus, A. (2007) *İşletme Finansın Temelleri* (Çev. Ü.Bozkurt, T.Arıkan ve H.Doğukanlı), Literatüre Yayıncılık: İstanbul.
- Boehme R. , Sorescu S. (2000) *Seven Decades of Long Term Abnormal Return Persistence: The Case of Dividend Initiations and Resumptions*, Working Paper.
- Boztosun, D. (2006) *Temettü Dağıtma Kararının Farklı Piyasalarda Hisse Senedi Fiyatına Etkisinin Mukayeseli Olarak İncelenmesi*, Doktora tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim dalı : Ankara
- Campbell, J., Lo, A. and MacKinlay A. (1997) *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Pres , Princeton-New Jersey.
- Canbaş, S. ve Vural G. (2010) *Finansal Yönetim*, Karahan Kitapevi: Seyhan-Adana.
- Demir, Y. (2001) *İşletmelerin Kâr payı Dağıtım Politikaları ve Firma Değerliliğinin Vergi Uygulamaları İle İlişisine Yönelik Teorik Bir Yaklaşım*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi: Isparta.
- Elfakhani, S. ve Lung T. (2002), *Kanada Hisselerinde Bölünme İlanlarının Etkisi*, Working Paper.
- Ercan K. ve Ban Ü. (2005) *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*, Gazi Kitapevi: Ankara.
- Foster, G. (1978) *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall Inc. Englewood Cliffs New Jersey.
- Gürel , E. (2008) *Kâr Payı Dağıtım Politikalarının Etkinliği ve İMKB Uygulaması*, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı : Ankara.

- Hacışabanoglu A. , (1998) *Temettü Politikaları*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi : İstanbul .
- Kaba, F. ( 2009) *Kâr Payı Dağıtımın Firma Değeri Üzerinde Etkisi ve Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı : Sakarya.
- Kaderli, Y. (2007) 'Yapılan İhracat Bağlantılarının İlgili Firmaların Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü İle İncelenmesi: IMKB' deki Bazı Firmalar Üzerine Bir Uygulama, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 36, ss. 144-154.
- Kaderli, Y. ve Demir, S. (2009) 'Yatırım Kararı Duyurularının Hisse Senetleri Getirileri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Olay Etüdü Yöntemi', *Mali Çözüm Dergisi*, s.91, ss. 45-65.
- Karaağaç, B. (1997) *Dividend Announcement Effect on the Value of the Firm*, Yüksek Lisans Tezi, : Ankara
- Karaca, S. (2007 ) *Şirketlerin Kâr Dağıtım Politikası ve Kâr Payı Ödeme Şekillerinin Firma Değerine Etkisinin Analizi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir İnceleme* , Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı : Malatya
- Kaplanoglu, E.( 2005) *Temettü Politikası Teorileri ve IMKB'de ampirik bir çalışma*, Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Genel İşletme Bilim Dalı : Denizli.
- Kocaman, M. (2008) (05.11.2011) VUK ve TTK Açısından Kâr Dağıtımını ve Vergilendirilmesi, [http://www.sakaryavdb.gov.tr/document/kâr\\_dagitimi.pdf](http://www.sakaryavdb.gov.tr/document/kâr_dagitimi.pdf).
- Kolb, R. ve Rodriguez R. (1996) *Finansal Yönetim* , Sermaye Piyasası Kurulu: Ankara

- Korkmaz, T. ve Ceylan A. (2006) *İşletmelerde Finansal Yönetim (gözden geçirilmiş 6.baskı)*, Ekin Kitapevi: Bursa.
- Kothari, S. ve Warner, J. (2006) *Econometrics of Event Studies*, Elsevier/North Holland.
- Levy, H. (1998) *Principles Of Corporate Finance*, South-Western Educational Publishing.
- Lease R., John K., Kalay A., U. Loewenstein ve Sarig O. H., ( 2000) *Dividend Policy Its Impact On Firm Value*, Harvard Business School Press.
- Miller M. , Kevin R. ( 1985) *Dividend Policy Under Asymmetric Information*, The Journal of Finance.
- Postal, G. , (1988) *Türkiye’de Hisse Senedi Piyasasının Değerlendirilmesinde Temettü Dağıtım Politikalarının Rolü ve Etkileri*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi,Sosyal Bilimler Enstitüsü: İzmir
- Rao, R. (1995) *Financial Manager*, South Western Collage Publishing, Cincinnati.
- Resmi Gazete 1961, (05.11.2011) Gelir Vergisi Kanunu 75. Madde, <http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/1040.html>
- Saban M. ve Köse Y. ( 05.11.2011) Anonim şirketlerde Kâr Payı Dağıtım Politikası Üzerindeki Yasal Sınırlamalar, archive. ismmmo. org.tr/19–61
- Seiler, M. (2000) ‘*The Efficacy Of Event Study Methodologies: Measuring Event Abnormal Performance Under Conditions Of Induced Variance*’, Journal of Financial and Strategic Decisions, c.13, s.1, ss. 101-112.
- Serra, A. (2002) ‘*Event Study Test –A Brief Survey*’, Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto : Porto.
- Tatari, M. ( 1999) *Analysis of Cash vs. Stock Dividend Announcement’s Effect on Stock Prices in Istanbul Stock Exchange*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İngilizce İşletme Anabilim Dalı İngilizce Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, : İstanbul.

Tercan A. H., (1998), *Temettü Politikaları*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü : İstanbul.

Ünsal, N. (1998) *İşletmelerde Temettü Politikalarının Firma Değeri Üzerinde Etkisi Ve Bir Uygulama*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Niğde.

Ünal , A. (2006) *Anonim Şirketlerde Kâr Payı , Kâr Dağıtım ve Yedek Akçe Ayrılması*, Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı : Ankara.

[www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr) ( 21.05.2012) <http://www.imkb.gov.tr/Data/StocksData.aspx>.

[www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) (01.04.2012 ) <http://www.kap.gov.tr/yay/ek/index.aspx>.

[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr) (10.04.2012) <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig>.

<http://www.dunya.com/kurumlarda-avans-kar-payi-dagitimi-yeni-duzenlemeler-147863yy.htm>.

## EKLER

**EK:1: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getirileri ile anormal getirileri (Olay tarihinden beş gün öncesi ve sonrası)**

Olay Tarihi	ADEL	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AKBNK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ALARK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,04732	-0,00711	0,00488	0,04244	0,10204	0,03662	0,08885	0,01319	0,00901	0,02622	0,02872	-0,01971
-4	0,00000	0,01130	0,00595	-0,00595	0,04321	0,00330	0,00982	0,03339	0,05357	0,02128	0,02639	0,02718
-3	0,00301	-0,00141	0,00521	-0,00220	0,03254	0,02139	0,05272	-0,02017	-0,01695	-0,02593	0,00405	-0,02100
-2	0,06306	0,01103	0,00594	0,05713	-0,00287	-0,00496	-0,00978	0,00691	-0,00862	-0,00112	0,01579	-0,02441
-1	-0,01695	0,00322	0,00548	-0,02243	0,01724	0,01131	0,02881	-0,01157	0,01304	-0,01837	0,00763	0,00541
0	-0,04310	0,00021	0,00531	-0,04841	-0,03390	-0,02154	-0,04912	0,01523	0,03433	0,02609	0,02866	0,00567
1	-0,00901	-0,00709	0,00488	-0,01389	0,01754	0,02471	0,06058	-0,04304	0,04979	-0,00649	0,01325	0,03654
2	0,00606	0,00189	0,00541	0,00065	0,01724	0,00694	0,01844	-0,00119	0,02767	0,00810	0,02015	0,00752
3	0,00000	0,02007	0,00646	-0,00646	0,10734	0,03190	0,07765	0,02970	0,00000	0,01177	0,02189	-0,02189
4	0,00904	0,00292	0,00547	0,00357	-0,02551	-0,00523	-0,01043	-0,01508	0,03077	0,00542	0,01888	0,01188
5	0,00299	0,03662	0,00742	-0,00444	-0,04712	0,00074	0,00373	-0,05085	0,02985	0,04377	0,03702	-0,00717

Olay Tarihi	ALKIM	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AEFES	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ANHYT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	-0,01362	-0,02154	-0,00431	-0,00932	-0,01818	0,00970	0,00531	-0,02349	0,01220	-0,01360	0,00144	0,01076
-4	0,00552	0,02471	0,01234	-0,00682	0,00975	0,02482	0,01164	-0,00190	0,01205	0,00220	0,01074	0,00131
-3	0,02747	0,00694	0,00595	0,02153	0,00869	-0,00415	-0,00050	0,00919	0,02381	0,00794	0,01413	0,00968
-2	0,04813	0,03190	0,01493	0,03320	0,00957	-0,01229	-0,00391	0,01348	-0,02326	-0,03779	-0,01281	-0,01044
-1	-0,00510	-0,00523	0,00156	-0,00667	0,03507	0,05336	0,02360	0,01147	0,00000	0,00799	0,01415	-0,01415
0	-0,00513	0,00074	0,00371	-0,00884	-0,01740	0,02945	0,01358	-0,03098	0,02381	-0,00711	0,00526	0,01855
1	-0,00515	-0,01024	-0,00024	-0,00492	0,01771	0,01639	0,00811	0,00960	0,02326	0,01130	0,01610	0,00715
2	0,00518	0,04837	0,02086	-0,01568	0,00916	0,02622	0,01223	-0,00307	0,00000	-0,00141	0,00862	-0,00862
3	-0,00773	0,03229	0,01507	-0,02280	0,02541	0,02128	0,01016	0,01525	0,00000	0,01103	0,01595	-0,01595
4	0,02597	0,01022	0,00713	0,01884	-0,02478	-0,02593	-0,00962	-0,01516	0,01136	0,00322	0,01134	0,00002
5	0,00000	-0,01357	-0,00144	0,00144	0,01633	-0,00112	0,00077	0,01556	0,01124	0,00021	0,00957	0,00166

Olay Tarihi	ASELS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BIMAS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BRYAT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,03759	0,02139	0,01215	0,02544	-0,06057	-0,00523	-0,01121	-0,04936	-0,00597	-0,01024	-0,00184	-0,00413
-4	-0,01449	-0,00496	-0,00255	-0,01194	-0,03528	0,00074	-0,00657	-0,02871	0,02402	0,04837	0,01023	0,01379
-3	0,00735	0,01131	0,00653	0,00083	0,02963	-0,01024	-0,01511	0,04474	0,00000	0,03229	0,00692	-0,00692
-2	0,00730	-0,02154	-0,01181	0,01911	0,03552	0,04837	0,03049	0,00502	0,00000	0,01022	0,00238	-0,00238
-1	0,00725	0,02471	0,01400	-0,00676	0,00710	0,03229	0,01798	-0,01088	0,01760	-0,01357	-0,00253	0,02012
0	-0,00719	0,00694	0,00409	-0,01128	-0,00705	0,01022	0,00081	-0,00786	0,01729	-0,01006	-0,00180	0,01909
1	0,02174	0,03190	0,01802	0,00372	0,00000	-0,01357	-0,01770	0,01770	-0,01700	0,00581	0,00147	-0,01846
2	-0,00709	-0,00523	-0,00270	-0,00439	-0,00710	-0,01006	-0,01497	0,00787	0,00000	0,04233	0,00899	-0,00899
3	0,00714	0,00074	0,00063	0,00652	0,00715	0,00581	-0,00262	0,00977	0,00576	-0,00261	-0,00027	0,00603
4	-0,02128	-0,01024	-0,00550	-0,01578	0,04140	0,04233	0,02579	0,01561	-0,02292	-0,03048	-0,00601	-0,01691
5	0,02174	0,04837	0,02721	-0,00547	-0,01306	-0,00261	-0,00917	-0,00389	0,00000	0,00456	0,00121	-0,00121

Olay Tarihi	BRİSA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	CCOLA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	CIMSA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,00806	-0,00711	0,00269	0,00536	0,00740	0,02482	0,01418	-0,00679	0,10830	-0,00523	0,01220	0,09611
-4	0,00000	0,01130	0,00976	-0,00976	0,01468	-0,00415	0,01056	0,00412	-0,04886	0,00074	0,01208	-0,06094
-3	0,02436	-0,00141	0,00488	0,01948	0,02026	-0,01229	0,00954	0,01072	0,03425	-0,01024	0,01230	0,02195
-2	-0,02378	0,01103	0,00966	-0,03344	0,01418	0,05336	0,01775	-0,00356	0,01987	0,04837	0,01112	0,00875
-1	0,00799	0,00322	0,00666	0,00133	0,01958	0,02945	0,01476	0,00482	0,00000	0,03229	0,01144	-0,01144
0	0,01624	0,00021	0,00551	0,01073	0,00686	0,01639	0,01313	-0,00627	0,04221	0,01022	0,01188	0,03032
1	-0,00780	-0,00709	0,00270	-0,01050	0,01362	0,02622	0,01436	-0,00073	-0,02181	-0,01357	0,01236	-0,03417
2	0,01573	0,00189	0,00615	0,00958	0,01882	0,02128	0,01374	0,00508	-0,00318	-0,01006	0,01229	-0,01548
3	0,01549	0,02007	0,01313	0,00235	-0,01847	-0,02593	0,00784	-0,02631	-0,01597	0,00581	0,01197	-0,02795
4	0,00000	0,00292	0,00655	-0,00655	0,01344	-0,00112	0,01094	0,00250	0,00974	0,04233	0,01124	-0,00150
5	0,03086	0,03662	0,01949	0,01138	0,02520	-0,01837	0,00878	0,01642	0,00643	-0,00261	0,01214	-0,00571

Olay Tarihi	FROTO	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	MRDIN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	OLMKS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	-0,00366	0,02007	0,01476	-0,01843	0,00877	0,02007	0,01653	-0,00775	-0,17335	0,03190	-0,02733	-0,14603
-4	0,01103	0,00292	0,00327	0,00776	0,01739	0,00292	0,00507	0,01232	-0,20000	-0,00523	-0,05302	-0,14698
-3	0,02182	0,03662	0,02585	-0,00403	0,02991	0,03662	0,02758	0,00233	-0,12864	0,00074	-0,04889	-0,07975
-2	-0,01068	0,00330	0,00353	-0,01420	0,00415	0,00330	0,00532	-0,00118	-0,03064	-0,01024	-0,05649	0,02585
-1	0,01439	0,02139	0,01565	-0,00126	0,01240	0,02139	0,01741	-0,00501	0,00862	0,04837	-0,01593	0,02455
0	0,01418	-0,00496	-0,00201	0,01619	-0,00408	-0,00496	-0,00019	-0,00389	-0,00855	0,03229	-0,02706	0,01851
1	0,01049	0,01131	0,00889	0,00160	-0,02459	0,01131	0,01067	-0,03526	0,11207	0,01022	-0,04233	0,15439
2	-0,02422	-0,02154	-0,01312	-0,01110	0,00420	-0,02154	-0,01127	0,01548	-0,01809	-0,01357	-0,05879	0,04070
3	0,05319	0,02471	0,01787	0,03532	0,00000	0,02471	0,01962	-0,01962	-0,03421	-0,01006	-0,05636	0,02215
4	0,01010	0,00694	0,00596	0,00414	0,00837	0,00694	0,00775	0,00062	0,01090	0,00581	-0,04538	0,05628
5	0,00667	0,03190	0,02269	-0,01602	0,06639	0,03190	0,02443	0,04196	0,01078	0,04233	-0,02011	0,03089

Olay Tarihi	OTKAR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	PETUN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	PNSUT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,01186	-0,00141	-0,00726	0,01911	0,00000	-0,03048	-0,02436	0,02436	0,00000	-0,03048	-0,02011	0,02011
-4	0,00000	0,01103	0,00348	-0,00348	0,00000	0,00456	-0,00831	0,00831	0,01215	0,00456	-0,00168	0,01383
-3	-0,00651	0,00322	-0,00326	-0,00325	0,00000	0,00970	-0,00596	0,00596	-0,00400	0,00970	0,00102	-0,00502
-2	-0,01704	0,00021	-0,00586	-0,01118	0,00472	0,02482	0,00097	0,00375	0,03213	0,02482	0,00898	0,02315
-1	-0,01867	-0,00709	-0,01216	-0,00651	0,02347	-0,00415	-0,01230	0,03578	0,01556	-0,00415	-0,00627	0,02183
0	-0,01223	0,00189	-0,00441	-0,00782	-0,10550	-0,01229	-0,01603	-0,08947	-0,07663	-0,01229	-0,01055	-0,06608
1	0,01926	0,02007	0,01128	0,00797	0,00513	0,05336	0,01404	-0,00891	0,01245	0,05336	0,02398	-0,01154
2	0,01754	0,00292	-0,00352	0,02106	-0,01531	0,02945	0,00309	-0,01839	0,00000	0,02945	0,01141	-0,01141
3	0,01857	0,03662	0,02557	-0,00700	0,03627	0,01639	-0,00289	0,03916	0,02049	0,01639	0,00454	0,01595
4	-0,01823	0,00330	-0,00319	-0,01504	0,00000	0,02622	0,00161	-0,00161	0,01205	0,02622	0,00971	0,00234
5	0,01857	0,02139	0,01242	0,00615	0,00000	0,02128	-0,00065	0,00065	0,00397	0,02128	0,00712	-0,00315

Olay Tarihi	SAHOL	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$	TOASO	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$	TUPRS	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$
-5	-0,01220	-0,02593	-0,02925	0,01706	0,01600	0,02139	0,04010	-0,02410	0,02505	0,03662	0,02161	0,00343
-4	-0,01728	-0,00112	-0,00298	-0,01430	0,00000	-0,00496	0,00222	-0,00222	-0,01900	0,00330	0,00222	-0,02123
-3	-0,02261	-0,01837	-0,02124	-0,00137	0,00787	0,01131	0,02561	-0,01773	0,01199	0,02139	0,01275	-0,00076
-2	0,03599	0,02609	0,02584	0,01015	-0,06250	-0,02154	-0,02164	-0,04086	0,03191	-0,00496	-0,00259	0,03449
-1	0,00000	-0,00649	-0,00866	0,00866	0,03333	0,02471	0,04487	-0,01154	0,00000	0,01131	0,00688	-0,00688
0	-0,01241	0,00810	0,00679	-0,01920	0,02419	0,00694	0,01932	0,00488	-0,01237	-0,02154	-0,01224	-0,00013
1	0,03266	0,01177	0,01068	0,02199	0,07874	0,03190	0,05521	0,02353	0,01878	0,02471	0,01468	0,00411
2	0,00487	0,00542	0,00395	0,00091	-0,01460	-0,00523	0,00182	-0,01641	0,02195	0,00694	0,00434	0,01761
3	0,04358	0,04377	0,04456	-0,00098	0,04444	0,00074	0,01040	0,03404	0,01375	0,03190	0,01886	-0,00512
4	-0,03016	-0,01193	-0,01442	-0,01574	0,04965	-0,01024	-0,00539	0,05504	-0,02034	-0,00523	-0,00275	-0,01759
5	0,00000	0,00847	0,00718	-0,00718	0,07432	0,04837	0,07890	-0,00458	-0,01384	0,00074	0,00073	-0,01457

Olay Tarihi	YAZIC	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$
-5	0,01647	0,00074	-0,00129	0,01776
-4	-0,02176	-0,01024	-0,00512	-0,01665
-3	0,02176	0,04837	0,01528	0,00648
-2	0,00824	0,03229	0,00969	-0,00145
-1	0,00529	0,01022	0,00201	0,00329
0	-0,01882	-0,01357	-0,00627	-0,01255
1	-0,00529	-0,01006	-0,00505	-0,00024
2	0,00235	0,00581	0,00047	0,00188
3	0,00588	0,04233	0,01318	-0,00730
4	-0,00588	-0,00261	-0,00246	-0,00342
5	0,00000	-0,03048	-0,01216	0,01216

**EK 2: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADEL	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AKBNK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ALARK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	-0,00654	-0,01360	0,00406	-0,01060	-0,01031	0,00021	0,00464	-0,01495	0,00000	-0,00415	0,00337	-0,00337
-9	0,00658	0,00220	0,00608	0,00050	-0,01389	-0,00709	-0,01101	-0,00288	-0,00995	-0,01229	-0,00239	-0,00756
-8	0,01634	0,00794	0,00682	0,00952	0,01056	0,00189	0,00823	0,00233	0,02010	0,05336	0,04402	-0,02392
-7	0,01608	-0,03779	0,00096	0,01511	0,02439	0,02007	0,04716	-0,02277	0,01970	0,02945	0,02712	-0,00742
-6	0,00316	0,00799	0,00682	-0,00366	0,00000	0,00292	0,01044	-0,01044	0,07246	0,01639	0,01789	0,05457
-5	0,04732	-0,00711	0,00489	0,04243	0,10204	0,03662	0,08259	0,01945	0,00901	0,02622	0,02484	-0,01583
-4	0,00000	0,01130	0,00725	-0,00725	0,04321	0,00330	0,01125	0,03196	0,05357	0,02128	0,02135	0,03222
-3	0,00301	-0,00141	0,00562	-0,00261	0,03254	0,02139	0,04998	-0,01743	-0,01695	-0,02593	-0,01203	-0,00492
-2	0,06306	0,01103	0,00721	0,05585	-0,00287	-0,00496	-0,00643	0,00357	-0,00862	-0,00112	0,00551	-0,01413
-1	-0,01695	0,00322	0,00621	-0,02316	0,01724	0,01131	0,02840	-0,01116	0,01304	-0,01837	-0,00668	0,01973
0	-0,04310	0,00021	0,00583	-0,04893	-0,03390	-0,02154	-0,04195	0,00805	0,03433	0,02609	0,02475	0,00959
1	-0,00901	-0,00709	0,00489	-0,01390	0,01754	0,02471	0,05708	-0,03953	0,04979	-0,00649	0,00172	0,04808
2	0,00606	0,00189	0,00604	0,00002	0,01724	0,00694	0,01903	-0,00179	0,02767	0,00810	0,01203	0,01564
3	0,00000	0,02007	0,00837	-0,00837	0,10734	0,03190	0,07248	0,03487	0,00000	0,01177	0,01463	-0,01463
4	0,00904	0,00292	0,00618	0,00286	-0,02551	-0,00523	-0,00703	-0,01849	0,03077	0,00542	0,01014	0,02063
5	0,00299	0,03662	0,01049	-0,00750	-0,04712	0,00074	0,00576	-0,05288	0,02985	0,04377	0,03725	-0,00740
6	-0,00893	0,00330	0,00622	-0,01515	-0,03022	-0,01024	-0,01775	-0,01247	-0,06159	-0,01193	-0,00213	-0,05946
7	0,03003	0,02139	0,00854	0,02149	0,11048	0,04837	0,10775	0,00274	0,00000	0,00847	0,01229	-0,01229
8	-0,00875	-0,00496	0,00517	-0,01391	0,02806	0,03229	0,07331	-0,04525	0,00000	0,01123	0,01424	-0,01424
9	0,01471	0,01131	0,00725	0,00746	0,00000	0,01022	0,02607	-0,02607	-0,02317	-0,01545	-0,00462	-0,01854
10	0,00290	-0,02154	0,00304	-0,00015	-0,02730	-0,01357	-0,02487	-0,00243	0,01581	0,00884	0,01255	0,00326

Olay Tarihi	ALKIM	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AEFES	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ANHYT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,02801	0,03662	0,02004	0,00797	0,00000	0,00581	0,00625	-0,00625	-0,02381	0,01745	0,01025	-0,03406
-9	-0,00545	0,00330	0,00535	-0,01080	0,02831	0,04233	0,02123	0,00708	0,00000	0,00173	0,00410	-0,00410
-8	0,00548	0,02139	0,01333	-0,00785	0,00000	-0,00261	0,00280	-0,00280	0,00000	0,00499	0,00537	-0,00537
-7	-0,00545	-0,00496	0,00171	-0,00716	-0,00983	-0,03048	-0,00862	-0,00121	0,02439	0,00067	0,00369	0,02070
-6	0,00548	0,01131	0,00888	-0,00340	0,03774	0,00456	0,00574	0,03199	-0,02381	-0,00587	0,00113	-0,02494
-5	-0,01362	-0,02154	-0,00561	-0,00801	-0,01818	0,00970	0,00785	-0,02603	0,01220	-0,01360	-0,00189	0,01409
-4	0,00552	0,02471	0,01479	-0,00926	0,00975	0,02482	0,01405	-0,00430	0,01205	0,00220	0,00428	0,00777
-3	0,02747	0,00694	0,00695	0,02052	0,00869	-0,00415	0,00217	0,00652	0,02381	0,00794	0,00653	0,01728
-2	0,04813	0,03190	0,01796	0,03017	0,00957	-0,01229	-0,00117	0,01074	-0,02326	-0,03779	-0,01135	-0,01190
-1	-0,00510	-0,00523	0,00158	-0,00669	0,03507	0,05336	0,02575	0,00932	0,00000	0,00799	0,00655	-0,00655
0	-0,00513	0,00074	0,00422	-0,00934	-0,01740	0,02945	0,01595	-0,03335	0,02381	-0,00711	0,00064	0,02316
1	-0,00515	-0,01024	-0,00063	-0,00453	0,01771	0,01639	0,01059	0,00711	0,02326	0,01130	0,00784	0,01541
2	0,00518	0,04837	0,02522	-0,02004	0,00916	0,02622	0,01462	-0,00547	0,00000	-0,00141	0,00287	-0,00287
3	-0,00773	0,03229	0,01813	-0,02586	0,02541	0,02128	0,01260	0,01281	0,00000	0,01103	0,00774	-0,00774
4	0,02597	0,01022	0,00840	0,01757	-0,02478	-0,02593	-0,00676	-0,01802	0,01136	0,00322	0,00468	0,00668
5	0,00000	-0,01357	-0,00209	0,00209	0,01633	-0,00112	0,00341	0,01292	0,01124	0,00021	0,00351	0,00773
6	0,01013	-0,01006	-0,00054	0,01067	-0,01607	-0,01837	-0,00366	-0,01241	-0,02222	-0,00709	0,00065	-0,02287
7	-0,00501	0,00581	0,00645	-0,01146	0,00817	0,02609	0,01457	-0,00640	-0,01136	0,00189	0,00416	-0,01553
8	0,00756	0,04233	0,02256	-0,01500	0,01710	-0,00649	0,00121	0,01589	0,00000	0,02007	0,01127	-0,01127
9	0,00000	-0,00261	0,00274	-0,00274	0,04159	0,00810	0,00720	0,03440	0,03448	0,00292	0,00457	0,02992
10	-0,03000	-0,03048	-0,00955	-0,02045	-0,02379	0,01177	0,00870	-0,03249	0,02222	0,03662	0,01774	0,00448

Olay Tarihi	ASELS	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BIMAS	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BRYAT	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,02687	0,00189	0,00873	0,01814	0,00000	0,01131	0,00811	-0,00811	0,04545	0,02471	0,01806	0,02740
-9	0,06168	0,02007	0,00367	0,05801	-0,00762	-0,02154	-0,01476	0,00714	0,01553	0,00694	0,00915	0,00637
-8	0,01761	0,00292	0,00844	0,00917	0,05182	0,02471	0,01743	0,03439	0,04893	0,03190	0,02166	0,02727
-7	-0,00865	0,03662	-0,00093	-0,00772	0,03589	0,00694	0,00506	0,03083	-0,01166	-0,00523	0,00306	-0,01472
-6	-0,00873	0,00330	0,00833	-0,01706	0,02760	0,03190	0,02244	0,00516	-0,01180	0,00074	0,00605	-0,01785
-5	0,03345	0,02139	0,00331	0,03014	-0,06057	-0,00523	-0,00341	-0,05716	-0,00597	-0,01024	0,00055	-0,00652
-4	0,02385	-0,00496	0,01063	0,01322	-0,03528	0,00074	0,00075	-0,03603	0,02402	0,04837	0,02991	-0,00589
-3	0,00000	0,01131	0,00611	-0,00611	0,02963	-0,01024	-0,00690	0,03653	0,00000	0,03229	0,02186	-0,02186
-2	0,00000	-0,02154	0,01524	-0,01524	0,03552	0,04837	0,03390	0,00162	0,00000	0,01022	0,01080	-0,01080
-1	-0,00832	0,02471	0,00238	-0,01070	0,00710	0,03229	0,02271	-0,01561	0,01760	-0,01357	-0,00112	0,01871
0	-0,03020	0,00694	0,00732	-0,03753	-0,00705	0,01022	0,00735	-0,01440	0,01729	-0,01006	0,00064	0,01665
1	-0,02595	0,03190	0,00038	-0,02634	0,00000	-0,01357	-0,00921	0,00921	-0,01700	0,00581	0,00859	-0,02558
2	0,02664	-0,00523	0,01071	0,01594	-0,00710	-0,01006	-0,00677	-0,00033	0,00000	0,04233	0,02688	-0,02688
3	0,04844	0,00074	0,00905	0,03939	0,00715	0,00581	0,00427	0,00287	0,00576	-0,00261	0,00437	0,00139
4	-0,01650	-0,01024	0,01210	-0,02860	0,04140	0,04233	0,02969	0,01170	-0,02292	-0,03048	-0,00959	-0,01333
5	-0,01510	0,04837	-0,00419	-0,01091	-0,01306	-0,00261	-0,00159	-0,01147	0,00000	0,00456	0,00796	-0,00796
6	0,00000	0,03229	0,00028	-0,00028	0,01323	-0,03048	-0,02098	0,03421	0,08798	0,00970	0,01054	0,07744
7	0,00852	0,01022	0,00641	0,00211	-0,00625	0,00456	0,00341	-0,00965	0,00539	0,02482	0,01811	-0,01272
8	0,00000	-0,01357	0,01303	-0,01303	-0,00686	0,00970	0,00699	-0,01384	0,00000	-0,00415	0,00360	-0,00360
9	0,02365	-0,01006	0,01205	0,01160	0,03337	0,02482	0,01751	0,01586	-0,01072	-0,01229	-0,00048	-0,01024
10	-0,01650	0,00581	0,00764	-0,02414	-0,02561	-0,00415	-0,00266	-0,02295	0,03523	0,05336	0,03241	0,00282

Olay Tarihi	BRISA	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	CCOLA	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	CIMSA	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	-0,00793	-0,01360	-0,00265	-0,00528	-0,00694	0,04233	0,01492	-0,02187	0,01158	0,01131	0,00983	0,00175
-9	-0,00799	0,00220	0,00373	-0,01172	0,00699	-0,00261	0,00140	0,00560	-0,00382	-0,02154	-0,00268	-0,00113
-8	0,00806	0,00794	0,00605	0,00201	-0,03333	-0,03048	-0,00699	-0,02634	0,01149	0,02471	0,01494	-0,00344
-7	-0,00799	-0,03779	-0,01243	0,00443	-0,04885	0,00456	0,00356	-0,05241	0,00379	0,00694	0,00817	-0,00438
-6	0,00000	0,00799	0,00607	-0,00607	0,02115	0,00970	0,00510	0,01604	0,04528	0,03190	0,01768	0,02760
-5	0,00806	-0,00711	-0,00003	0,00809	0,00740	0,02482	0,00965	-0,00226	0,10830	-0,00523	0,00353	0,10477
-4	0,00000	0,01130	0,00741	-0,00741	0,01468	-0,00415	0,00093	0,01375	-0,04886	0,00074	0,00581	-0,05467
-3	0,02436	-0,00141	0,00227	0,02209	0,02026	-0,01229	-0,00152	0,02178	0,03425	-0,01024	0,00162	0,03262
-2	-0,02378	0,01103	0,00730	-0,03108	0,01418	0,05336	0,01824	-0,00406	0,01987	0,04837	0,02395	-0,00409
-1	0,00799	0,00322	0,00414	0,00385	0,01958	0,02945	0,01105	0,00853	0,00000	0,03229	0,01783	-0,01783
0	0,01624	0,00021	0,00293	0,01331	0,00686	0,01639	0,00712	-0,00026	0,04221	0,01022	0,00942	0,03279
1	-0,00780	-0,00709	-0,00002	-0,00778	0,01362	0,02622	0,01008	0,00355	-0,02181	-0,01357	0,00036	-0,02216
2	0,01573	0,00189	0,00361	0,01212	0,01882	0,02128	0,00859	0,01023	-0,00318	-0,01006	0,00169	-0,00488
3	0,01549	0,02007	0,01095	0,00454	-0,01847	-0,02593	-0,00562	-0,01285	-0,01597	0,00581	0,00774	-0,02371
4	0,00000	0,00292	0,00402	-0,00402	0,01344	-0,00112	0,00184	0,01160	0,00974	0,04233	0,02165	-0,01191
5	0,03086	0,03662	0,01764	0,01323	0,02520	-0,01837	-0,00335	0,02855	0,00643	-0,00261	0,00453	0,00190
6	0,00000	0,00330	0,00418	-0,00418	0,02458	0,02609	0,01004	0,01454	-0,02556	-0,03048	-0,00609	-0,01947
7	0,01479	0,02139	0,01148	0,00331	-0,01768	-0,00649	0,00023	-0,01791	-0,04262	0,00456	0,00726	-0,04988
8	0,01493	-0,00496	0,00084	0,01409	0,00000	0,00810	0,00462	-0,00462	0,02397	0,00970	0,00922	0,01475
9	-0,00718	0,01131	0,00741	-0,01459	0,00000	0,01177	0,00573	-0,00573	0,02676	0,02482	0,01498	0,01177
10	-0,01481	-0,02154	-0,00586	-0,00895	0,01799	0,00542	0,00382	0,01418	-0,00651	-0,00415	0,00394	-0,01046

Olay Tarihi	OTKAR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	PETUN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	PNSUT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	-0,01230	0,00794	0,00543	-0,01772	0,04040	-0,01357	-0,00511	0,04551	0,08155	-0,01357	-0,00424	0,08579
-9	0,01245	-0,03779	-0,01209	0,02454	0,00000	-0,01006	-0,00423	0,00423	-0,02381	-0,01006	-0,00297	-0,02084
-8	0,00546	0,00799	0,00545	0,00002	0,01456	0,00581	-0,00024	0,01481	0,00407	0,00581	0,00277	0,00129
-7	0,00679	-0,00711	-0,00034	0,00713	0,01435	0,04233	0,00892	0,00543	0,00810	0,04233	0,01599	-0,00790
-6	0,02429	0,01130	0,00671	0,01758	0,00000	-0,00261	-0,00236	0,00236	-0,00803	-0,00261	-0,00028	-0,00776
-5	0,01186	-0,00141	0,00185	0,01001	0,00000	-0,03048	-0,00935	0,00935	0,00000	-0,03048	-0,01036	0,01036
-4	0,00000	0,01103	0,00661	-0,00661	0,00000	0,00456	-0,00056	0,00056	0,01215	0,00456	0,00232	0,00982
-3	-0,00651	0,00322	0,00362	-0,01013	0,00000	0,00970	0,00074	-0,00074	-0,00400	0,00970	0,00418	-0,00818
-2	-0,01704	0,00021	0,00247	-0,01951	0,00472	0,02482	0,00453	0,00019	0,03213	0,02482	0,00966	0,02247
-1	-0,01867	-0,00709	-0,00033	-0,01833	0,02347	-0,00415	-0,00274	0,02622	0,01556	-0,00415	-0,00083	0,01640
0	-0,01223	0,00189	0,00311	-0,01534	-0,10550	-0,01229	-0,00479	-0,10072	-0,07663	-0,01229	-0,00378	-0,07285
1	0,01926	0,02007	0,01007	0,00918	0,00513	0,05336	0,01169	-0,00656	0,01245	0,05336	0,01999	-0,00754
2	0,01754	0,00292	0,00350	0,01404	-0,01531	0,02945	0,00569	-0,02100	0,00000	0,02945	0,01133	-0,01133
3	0,01857	0,03662	0,01641	0,00216	0,03627	0,01639	0,00241	0,03385	0,02049	0,01639	0,00661	0,01389
4	-0,01823	0,00330	0,00365	-0,02188	0,00000	0,02622	0,00488	-0,00488	0,01205	0,02622	0,01016	0,00189
5	0,01857	0,02139	0,01058	0,00799	0,00000	0,02128	0,00364	-0,00364	0,00397	0,02128	0,00838	-0,00441
6	0,00000	-0,00496	0,00049	-0,00049	-0,01000	-0,02593	-0,00821	-0,00179	-0,03557	-0,02593	-0,00872	-0,02686
7	0,01823	0,01131	0,00672	0,01151	-0,01010	-0,00112	-0,00198	-0,00812	-0,00820	-0,00112	0,00026	-0,00846
8	-0,01151	-0,02154	-0,00587	-0,00564	0,00000	-0,01837	-0,00631	0,00631	0,00826	-0,01837	-0,00598	0,01424
9	0,02329	0,02471	0,01185	0,01144	0,01020	0,02609	0,00485	0,00536	0,02049	0,02609	0,01012	0,01038
10	0,00506	0,00694	0,00504	0,00001	-0,01010	-0,00649	-0,00333	-0,00677	-0,01205	-0,00649	-0,00168	-0,01037

Olay Tarihi	SAHOL	IMKB100	$\check{R}_t$	$e_t$	TOASO	IMKB100	$\check{R}_t$	$e_t$	TUPRS	IMKB100	$\check{R}_t$	$e_t$
-10	0,04438	0,05336	0,05842	-0,01404	-0,01770	0,00189	0,00382	-0,02152	-0,00583	0,00021	0,00052	-0,00635
-9	0,04533	0,02945	0,03327	0,01206	0,01802	0,02007	0,02965	-0,01164	0,01369	-0,00709	-0,00416	0,01784
-8	0,04336	0,01639	0,01953	0,02383	0,03540	0,00292	0,00528	0,03011	0,02507	0,00189	0,00160	0,02348
-7	0,01818	0,02622	0,02987	-0,01169	0,05983	0,03662	0,05317	0,00666	0,03198	0,02007	0,01323	0,01875
-6	0,04592	0,02128	0,02468	0,02124	0,00806	0,00330	0,00582	0,00224	-0,01732	0,00292	0,00225	-0,01957
-5	-0,01220	-0,02593	-0,02499	0,01280	0,01600	0,02139	0,03153	-0,01553	0,02505	0,03662	0,02382	0,00122
-4	-0,01728	-0,00112	0,00110	-0,01839	0,00000	-0,00496	-0,00591	0,00591	-0,01900	0,00330	0,00250	-0,02150
-3	-0,02261	-0,01837	-0,01704	-0,00557	0,00787	0,01131	0,01720	-0,00933	0,01199	0,02139	0,01407	-0,00208
-2	0,03599	0,02609	0,02973	0,00626	-0,06250	-0,02154	-0,02949	-0,03301	0,03191	-0,00496	-0,00279	0,03469
-1	0,00000	-0,00649	-0,00454	0,00454	0,03333	0,02471	0,03624	-0,00291	0,00000	0,01131	0,00762	-0,00762
0	-0,01241	0,00810	0,01081	-0,02322	0,02419	0,00694	0,01099	0,01321	-0,01237	-0,02154	-0,01340	0,00104
1	0,03266	0,01177	0,01467	0,01799	0,07874	0,03190	0,04646	0,03228	0,01878	0,02471	0,01620	0,00259
2	0,00487	0,00542	0,00799	-0,00312	-0,01460	-0,00523	-0,00631	-0,00829	0,02195	0,00694	0,00482	0,01713
3	0,04358	0,04377	0,04833	-0,00475	0,04444	0,00074	0,00218	0,04227	0,01375	0,03190	0,02080	-0,00705
4	-0,03016	-0,01193	-0,01026	-0,01990	0,04965	-0,01024	-0,01343	0,06307	-0,02034	-0,00523	-0,00297	-0,01737
5	0,00000	0,00847	0,01119	-0,01119	0,07432	0,04837	0,06987	0,00446	-0,01384	0,00074	0,00086	-0,01470
6	-0,00239	0,01123	0,01410	-0,01649	0,01258	0,03229	0,04701	-0,03443	-0,03421	-0,01024	-0,00617	-0,02804
7	-0,02638	-0,01545	-0,01397	-0,01241	0,00000	0,01022	0,01566	-0,01566	0,02089	0,04837	0,03134	-0,01045
8	0,01724	0,00884	0,01159	0,00566	-0,03106	-0,01357	-0,01815	-0,01291	0,02847	0,03229	0,02105	0,00742
9	0,00969	-0,00420	-0,00213	0,01182	-0,03205	-0,01006	-0,01317	-0,01889	0,00000	0,01022	0,00693	-0,00693
10	0,02638	-0,00051	0,00174	0,02463	-0,00662	0,00581	0,00938	-0,01600	-0,00692	-0,01357	-0,00830	0,00138

Olay Tarihi	YAZIC	IMKB 100	$\check{R}_it$	$e_{it}$
-10	0,00000	-0,02154	-0,00486	0,00486
-9	0,00176	0,02471	0,00643	-0,00466
-8	0,00353	0,00694	0,00209	0,00144
-7	0,00294	0,03190	0,00818	-0,00524
-6	0,01588	-0,00523	-0,00088	0,01676
-5	0,01647	0,00074	0,00058	0,01589
-4	-0,02176	-0,01024	-0,00210	-0,01966
-3	0,02176	0,04837	0,01220	0,00956
-2	0,00824	0,03229	0,00828	-0,00004
-1	0,00529	0,01022	0,00289	0,00240
0	-0,01882	-0,01357	-0,00291	-0,01591
1	-0,00529	-0,01006	-0,00206	-0,00324
2	0,00235	0,00581	0,00181	0,00054
3	0,00588	0,04233	0,01073	-0,00484
4	-0,00588	-0,00261	-0,00024	-0,00564
5	0,00000	-0,03048	-0,00704	0,00704
6	0,00294	0,00456	0,00151	0,00143
7	0,00000	0,00970	0,00277	-0,00277
8	0,00529	0,02482	0,00645	-0,00116
9	0,00000	-0,00415	-0,00062	0,00062
10	0,00000	-0,01229	-0,00260	0,00260

**EK 3: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ALARK	IMKB100	$\hat{R}_t$	$e_{it}$	ALKIM	IMKB100	$\hat{R}_t$	$e_{it}$
-20	0,03279	0,01022	0,01251	0,02028	0,00287	-0,00711	-0,00227	0,00515
-19	-0,02116	-0,01357	-0,00831	-0,01286	-0,02292	0,01130	0,00529	-0,02821
-18	0,00541	-0,01006	-0,00524	0,01064	0,00880	-0,00141	0,00007	0,00873
-17	0,00538	0,00581	0,00864	-0,00327	0,01453	0,01103	0,00518	0,00935
-16	0,07487	0,04233	0,04060	0,03427	0,01146	0,00322	0,00197	0,00949
-15	-0,01990	-0,00261	0,00128	-0,02118	0,01133	0,00021	0,00074	0,01060
-14	-0,01523	-0,03048	-0,02311	0,00788	0,00280	-0,00709	-0,00227	0,00507
-13	0,02062	0,00456	0,00755	0,01306	-0,01397	0,00189	0,00143	-0,01539
-12	0,00505	0,00970	0,01205	-0,00700	-0,00567	0,02007	0,00890	-0,01456
-11	0,01005	0,02482	0,02528	-0,01523	0,01709	0,00292	0,00185	0,01525
-10	0,00000	-0,00415	-0,00007	0,00007	0,02801	0,03662	0,01570	0,01231
-9	-0,00995	-0,01229	-0,00719	-0,00276	-0,00545	0,00330	0,00200	-0,00745
-8	0,02010	0,05336	0,05025	-0,03015	0,00548	0,02139	0,00944	-0,00396
-7	0,01970	0,02945	0,02933	-0,00963	-0,00545	-0,00496	-0,00139	-0,00406
-6	0,07246	0,01639	0,01791	0,05455	0,00548	0,01131	0,00530	0,00018
-5	0,00901	0,02622	0,02651	-0,01750	-0,01362	-0,02154	-0,00821	-0,00542
-4	0,05357	0,02128	0,02219	0,03138	0,00552	0,02471	0,01080	-0,00528
-3	-0,01695	-0,02593	-0,01912	0,00218	0,02747	0,00694	0,00350	0,02397
-2	-0,00862	-0,00112	0,00258	-0,01120	0,04813	0,03190	0,01376	0,03437
-1	0,01304	-0,01837	-0,01251	0,02555	-0,00510	-0,00523	-0,00150	-0,00360
0	0,03433	0,02609	0,02639	0,00794	-0,00513	0,00074	0,00095	-0,00608
1	0,04979	-0,00649	-0,00211	0,05190	-0,00515	-0,01024	-0,00356	-0,00159
2	0,02767	0,00810	0,01066	0,01701	0,00518	0,04837	0,02053	-0,01535
3	0,00000	0,01177	0,01387	-0,01387	-0,00773	0,03229	0,01392	-0,02165
4	0,03077	0,00542	0,00831	0,02246	0,02597	0,01022	0,00485	0,02113
5	0,02985	0,04377	0,04187	-0,01201	0,00000	-0,01357	-0,00493	0,00493
6	-0,06159	-0,01193	-0,00687	-0,05472	0,01013	-0,01006	-0,00349	0,01361
7	0,00000	0,00847	0,01097	-0,01097	-0,00501	0,00581	0,00303	-0,00805
8	0,00000	0,01123	0,01339	-0,01339	0,00756	0,04233	0,01804	-0,01049
9	-0,02317	-0,01545	-0,00996	-0,01321	0,00000	-0,00261	-0,00043	0,00043
10	0,01581	0,00884	0,01130	0,00451	-0,03000	-0,03048	-0,01188	-0,01812
11	0,00000	-0,00420	-0,00011	0,00011	-0,00773	0,00456	0,00252	-0,01025
12	-0,03502	-0,00051	0,00311	-0,03813	0,00000	0,00970	0,00463	-0,00463
13	0,03226	0,02853	0,02853	0,00373	0,02078	0,02482	0,01085	0,00993
14	0,01563	-0,00776	-0,00323	0,01885	0,01527	-0,00415	-0,00106	0,01633
15	-0,01538	-0,02211	-0,01578	0,00040	-0,01003	-0,01229	-0,00440	-0,00562
16	-0,03125	-0,01899	-0,01305	-0,01820	0,03038	0,05336	0,02258	0,00780
17	0,01613	0,01404	0,01585	0,00027	0,00983	0,02945	0,01275	-0,00292
18	-0,01984	-0,03150	-0,02400	0,00416	-0,01217	0,01639	0,00739	-0,01955
19	-0,01619	0,00449	0,00749	-0,02369	0,01724	0,02622	0,01142	0,00582
20	0,01646	0,01724	0,01865	-0,00219	0,00726	0,02128	0,00940	-0,00213

Olay Tarihi	ASELS	IMKB100	$\hat{R}_{it}$	$e_{it}$	BIMAS	IMKB100	$\hat{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,00888	0,00794	0,00211	0,00678	0,03331	0,00322	0,00678	0,02653
-19	0,11620	-0,03779	0,02095	0,09525	0,00823	0,00021	0,00515	0,00308
-18	-0,03628	0,00799	0,00209	-0,03836	0,00000	-0,00709	0,00117	-0,00117
-17	0,00000	-0,00711	0,00831	-0,00831	0,00748	0,00189	0,00606	0,00142
-16	-0,01637	0,01130	0,00072	-0,01709	0,00000	0,02007	0,01595	-0,01595
-15	-0,00832	-0,00141	0,00596	-0,01428	0,00000	0,00292	0,00662	-0,00662
-14	-0,01510	0,01103	0,00083	-0,01593	0,00000	0,03662	0,02495	-0,02495
-13	-0,05622	0,00322	0,00405	-0,06027	0,00810	0,00330	0,00683	0,00127
-12	-0,05235	0,00021	0,00529	-0,05764	0,02344	0,02139	0,01667	0,00677
-11	-0,00762	-0,00709	0,00830	-0,01592	0,03076	-0,00496	0,00234	0,02842
-10	0,02687	0,00189	0,00460	0,02227	0,00000	0,01131	0,01119	-0,01119
-9	0,06168	0,02007	-0,00289	0,06457	-0,00762	-0,02154	-0,00669	-0,00093
-8	0,01761	0,00292	0,00417	0,01343	0,05182	0,02471	0,01847	0,03335
-7	-0,00865	0,03662	-0,00971	0,00106	0,03589	0,00694	0,00881	0,02708
-6	-0,00873	0,00330	0,00402	-0,01274	0,02760	0,03190	0,02239	0,00521
-5	0,03345	0,02139	-0,00343	0,03688	-0,06057	-0,00523	0,00218	-0,06276
-4	0,02385	-0,00496	0,00742	0,01643	-0,03528	0,00074	0,00543	-0,04071
-3	0,00000	0,01131	0,00072	-0,00072	0,02963	-0,01024	-0,00054	0,03018
-2	0,00000	-0,02154	0,01426	-0,01426	0,03552	0,04837	0,03135	0,00417
-1	-0,00832	0,02471	-0,00480	-0,00352	0,00710	0,03229	0,02260	-0,01550
0	-0,03020	0,00694	0,00252	-0,03272	-0,00705	0,01022	0,01059	-0,01764
1	-0,02595	0,03190	-0,00776	-0,01819	0,00000	-0,01357	-0,00235	0,00235
2	0,02664	-0,00523	0,00754	0,01911	-0,00710	-0,01006	-0,00044	-0,00666
3	0,04844	0,00074	0,00508	0,04337	0,00715	0,00581	0,00819	-0,00104
4	-0,01650	-0,01024	0,00960	-0,02610	0,04140	0,04233	0,02806	0,01334
5	-0,01510	0,04837	-0,01455	-0,00055	-0,01306	-0,00261	0,00361	-0,01667
6	0,00000	0,03229	-0,00792	0,00792	0,01323	-0,03048	-0,01155	0,02478
7	0,00852	0,01022	0,00117	0,00735	-0,00625	0,00456	0,00751	-0,01376
8	0,00000	-0,01357	0,01097	-0,01097	-0,00686	0,00970	0,01031	-0,01717
9	0,02365	-0,01006	0,00952	0,01412	0,03337	0,02482	0,01853	0,01484
10	-0,01650	0,00581	0,00299	-0,01949	-0,02561	-0,00415	0,00277	-0,02838
11	0,00000	0,04233	-0,01206	0,01206	0,03943	-0,01229	-0,00165	0,04108
12	0,01678	-0,00261	0,00646	0,01032	0,05168	0,05336	0,03406	0,01762
13	0,00825	-0,03048	0,01794	-0,00969	0,07318	0,02945	0,02105	0,05213
14	0,00655	0,00456	0,00350	0,00305	0,04530	0,01639	0,01395	0,03135
15	-0,00650	0,00970	0,00138	-0,00789	-0,02190	0,02622	0,01930	-0,04120
16	0,00000	0,02482	-0,00485	0,00485	-0,00572	0,02128	0,01661	-0,02233
17	-0,00818	-0,00415	0,00709	-0,01527	0,01150	-0,02593	-0,00907	0,02057
18	0,00000	-0,01229	0,01044	-0,01044	-0,01658	-0,00112	0,00442	-0,02100
19	0,00000	0,05336	-0,01660	0,01660	-0,01686	-0,01837	-0,00496	-0,01190
20	0,00825	0,02945	-0,00675	0,01500	0,01127	0,02609	0,01923	-0,00796

Olay Tarihi	BRYAT	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$	BRISA	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$
-20	0,00676	-0,00709	-0,00064	0,00739	0,00763	-0,01143	-0,00494	0,01257
-19	0,00671	0,00189	0,00409	0,00262	-0,03784	-0,04030	-0,02230	-0,01554
-18	0,00667	0,02007	0,01365	-0,00698	0,00000	-0,00263	0,00035	-0,00035
-17	0,03974	0,00292	0,00463	0,03510	0,03146	0,02496	0,01693	0,01453
-16	0,01274	0,03662	0,02236	-0,00962	-0,02288	-0,03521	-0,01923	-0,00364
-15	-0,03145	0,00330	0,00483	-0,03628	-0,00780	0,01745	0,01242	-0,02022
-14	0,00649	0,02139	0,01434	-0,00785	-0,00824	0,00173	0,00296	-0,01120
-13	-0,00645	-0,00496	0,00049	-0,00694	0,00831	0,00499	0,00492	0,00338
-12	0,00649	0,01131	0,00904	-0,00255	0,00000	0,00067	0,00233	-0,00233
-11	-0,00645	-0,02154	-0,00824	0,00179	-0,00824	-0,00587	-0,00160	-0,00664
-10	0,04545	0,02471	0,01609	0,02937	-0,00793	-0,01360	-0,00625	-0,00169
-9	0,01553	0,00694	0,00674	0,00879	-0,00799	0,00220	0,00325	-0,01124
-8	0,04893	0,03190	0,01987	0,02906	0,00806	0,00794	0,00670	0,00136
-7	-0,01166	-0,00523	0,00034	-0,01200	-0,00799	-0,03779	-0,02079	0,01279
-6	-0,01180	0,00074	0,00348	-0,01528	0,00000	0,00799	0,00673	-0,00673
-5	-0,00597	-0,01024	-0,00230	-0,00367	0,00806	-0,00711	-0,00235	0,01040
-4	0,02402	0,04837	0,02854	-0,00451	0,00000	0,01130	0,00872	-0,00872
-3	0,00000	0,03229	0,02008	-0,02008	0,02436	-0,00141	0,00108	0,02328
-2	0,00000	0,01022	0,00847	-0,00847	-0,02378	0,01103	0,00856	-0,03234
-1	0,01760	-0,01357	-0,00404	0,02164	0,00799	0,00322	0,00386	0,00413
0	0,01729	-0,01006	-0,00220	0,01949	0,01624	0,00021	0,00205	0,01418
1	-0,01700	0,00581	0,00615	-0,02314	-0,00780	-0,00709	-0,00234	-0,00547
2	0,00000	0,04233	0,02536	-0,02536	0,01573	0,00189	0,00306	0,01267
3	0,00576	-0,00261	0,00172	0,00405	0,01549	0,02007	0,01399	0,00150
4	-0,02292	-0,03048	-0,01294	-0,00998	0,00000	0,00292	0,00368	-0,00368
5	0,00000	0,00456	0,00549	-0,00549	0,03086	0,03662	0,02394	0,00693
6	0,08798	0,00970	0,00820	0,07978	0,00000	0,00330	0,00391	-0,00391
7	0,00539	0,02482	0,01615	-0,01076	0,01479	0,02139	0,01478	0,00001
8	0,00000	-0,00415	0,00091	-0,00091	0,01493	-0,00496	-0,00105	0,01598
9	-0,01072	-0,01229	-0,00337	-0,00735	-0,00718	0,01131	0,00872	-0,01591
10	0,03523	0,05336	0,03116	0,00407	-0,01481	-0,02154	-0,01102	-0,00379
11	0,06283	0,02945	0,01858	0,04424	0,03706	0,02471	0,01677	0,02029
12	0,01970	0,01639	0,01172	0,00799	0,01450	0,00694	0,00610	0,00840
13	-0,00966	0,02622	0,01688	-0,02655	0,02094	0,03190	0,02110	-0,00016
14	0,00976	0,02128	0,01429	-0,00453	-0,00684	-0,00523	-0,00122	-0,00562
15	-0,03382	-0,02593	-0,01055	-0,02327	0,04163	0,00074	0,00237	0,03926
16	-0,03000	-0,00112	0,00250	-0,03250	-0,01322	-0,01024	-0,00423	-0,00898
17	0,02577	-0,01837	-0,00657	0,03234	0,01339	0,04837	0,03100	-0,01760
18	0,01005	0,02609	0,01682	-0,00677	0,02675	0,03229	0,02133	0,00542
19	-0,00995	-0,00649	-0,00032	-0,00963	0,00644	0,01022	0,00807	-0,00163
20	0,00000	0,00810	0,00736	-0,00736	-0,02588	-0,01357	-0,00623	-0,01965

Olay Tarihi	CCOLA	IMKB100	$\hat{R}_t$	$e_t$	CIMSA	IMKB100	$\hat{R}_t$	$e_t$
-20	0,01362	0,03190	0,01446	-0,00084	0,00418	0,00322	0,00725	-0,00307
-19	-0,02554	-0,00523	-0,00295	-0,02258	0,02083	0,00021	0,00558	0,01525
-18	-0,00690	0,00074	-0,00015	-0,00674	-0,00816	-0,00709	0,00151	-0,00967
-17	0,01944	-0,01024	-0,00530	0,02475	-0,01235	0,00189	0,00652	-0,01886
-16	0,04632	0,04837	0,02219	0,02413	0,03333	0,02007	0,01664	0,01669
-15	-0,01823	0,03229	0,01464	-0,03287	0,00806	0,00292	0,00709	0,00097
-14	0,02520	0,01022	0,00430	0,02090	0,00400	0,03662	0,02586	-0,02186
-13	-0,02458	-0,01357	-0,00686	-0,01772	0,00000	0,00330	0,00730	-0,00730
-12	-0,03846	-0,01006	-0,00522	-0,03324	0,04382	0,02139	0,01738	0,02645
-11	-0,00690	0,00581	0,00222	-0,00912	-0,01145	-0,00496	0,00270	-0,01415
-10	-0,00694	0,04233	0,01935	-0,02630	0,01158	0,01131	0,01176	-0,00018
-9	0,00699	-0,00261	-0,00173	0,00872	-0,00382	-0,02154	-0,00654	0,00272
-8	-0,03333	-0,03048	-0,01479	-0,01854	0,01149	0,02471	0,01922	-0,00773
-7	-0,04885	0,00456	0,00164	-0,05049	0,00379	0,00694	0,00933	-0,00554
-6	0,02115	0,00970	0,00405	0,01710	0,04528	0,03190	0,02323	0,02205
-5	0,00740	0,02482	0,01114	-0,00375	0,10830	-0,00523	0,00255	0,10576
-4	0,01468	-0,00415	-0,00245	0,01713	-0,04886	0,00074	0,00587	-0,05473
-3	0,02026	-0,01229	-0,00626	0,02652	0,03425	-0,01024	-0,00024	0,03449
-2	0,01418	0,05336	0,02452	-0,01034	0,01987	0,04837	0,03241	-0,01254
-1	0,01958	0,02945	0,01331	0,00627	0,00000	0,03229	0,02345	-0,02345
0	0,00686	0,01639	0,00719	-0,00033	0,04221	0,01022	0,01116	0,03105
1	0,01362	0,02622	0,01180	0,00183	-0,02181	-0,01357	-0,00210	-0,01971
2	0,01882	0,02128	0,00948	0,00933	-0,00318	-0,01006	-0,00014	-0,00304
3	-0,01847	-0,02593	-0,01266	-0,00581	-0,01597	0,00581	0,00870	-0,02467
4	0,01344	-0,00112	-0,00103	0,01447	0,00974	0,04233	0,02904	-0,01930
5	0,02520	-0,01837	-0,00911	0,03431	0,00643	-0,00261	0,00401	0,00243
6	0,02458	0,02609	0,01174	0,01284	-0,02556	-0,03048	-0,01152	-0,01404
7	-0,01768	-0,00649	-0,00354	-0,01413	-0,04262	0,00456	0,00800	-0,05062
8	0,00000	0,00810	0,00330	-0,00330	0,02397	0,00970	0,01087	0,01311
9	0,00000	0,01177	0,00502	-0,00502	0,02676	0,02482	0,01929	0,00747
10	0,01799	0,00542	0,00204	0,01595	-0,00651	-0,00415	0,00315	-0,00966
11	0,02525	0,04377	0,02003	0,00522	-0,00656	-0,01229	-0,00138	-0,00517
12	-0,01847	-0,01193	-0,00609	-0,01238	0,01650	0,05336	0,03518	-0,01868
13	0,00627	0,00847	0,00347	0,00280	0,05195	0,02945	0,02186	0,03008
14	0,02993	0,01123	0,00477	0,02516	0,04012	0,01639	0,01459	0,02553
15	-0,01695	-0,01545	-0,00775	-0,00920	0,05638	0,02622	0,02007	0,03631
16	0,01108	0,00884	0,00365	0,00744	0,04775	0,02128	0,01732	0,03044
17	0,01218	-0,00420	-0,00247	0,01465	-0,03753	-0,02593	-0,00898	-0,02855
18	0,00120	-0,00051	-0,00074	0,00194	0,00000	-0,00112	0,00484	-0,00484
19	0,00601	0,02853	0,01288	-0,00687	0,00836	-0,01837	-0,00477	0,01313
20	-0,00597	-0,00776	-0,00414	-0,00183	-0,01657	0,02609	0,01999	-0,03657

Olay Tarihi	FROTO	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	MRDIN	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	-0,01103	0,00067	0,00284	-0,01387	0,03627	0,00067	0,00896	0,02731
-19	0,01487	-0,00587	-0,00029	0,01516	-0,02000	-0,00587	0,00624	-0,02624
-18	-0,01832	-0,01360	-0,00397	-0,01435	0,04592	-0,01360	0,00304	0,04288
-17	0,00746	0,00220	0,00356	0,00390	0,02439	0,00220	0,00959	0,01480
-16	-0,00370	0,00794	0,00631	-0,01001	0,00476	0,00794	0,01198	-0,00722
-15	0,00000	-0,03779	-0,01551	0,01551	0,00474	-0,03779	-0,00700	0,01174
-14	-0,02230	0,00799	0,00633	-0,02863	-0,00472	0,00799	0,01200	-0,01671
-13	0,00380	-0,00711	-0,00087	0,00468	0,01896	-0,00711	0,00573	0,01323
-12	0,00758	0,01130	0,00790	-0,00033	0,00930	0,01130	0,01337	-0,00407
-11	-0,01128	-0,00141	0,00184	-0,01312	-0,00461	-0,00141	0,00810	-0,01270
-10	0,00000	0,01103	0,00778	-0,00778	-0,00463	0,01103	0,01326	-0,01789
-9	0,00380	0,00322	0,00405	-0,00025	0,02326	0,00322	0,01002	0,01324
-8	0,01515	0,00021	0,00262	0,01253	0,03182	0,00021	0,00877	0,02305
-7	-0,00746	-0,00709	-0,00087	-0,00660	0,03084	-0,00709	0,00574	0,02510
-6	0,02632	0,00189	0,00342	0,02290	-0,02564	0,00189	0,00947	-0,03511
-5	-0,00366	0,02007	0,01209	-0,01575	0,00877	0,02007	0,01701	-0,00824
-4	0,01103	0,00292	0,00391	0,00712	0,01739	0,00292	0,00989	0,00750
-3	0,02182	0,03662	0,01999	0,00183	0,02991	0,03662	0,02388	0,00604
-2	-0,01068	0,00330	0,00409	-0,01477	0,00415	0,00330	0,01005	-0,00590
-1	0,01439	0,02139	0,01272	0,00167	0,01240	0,02139	0,01756	-0,00516
0	0,01418	-0,00496	0,00015	0,01403	-0,00408	-0,00496	0,00662	-0,01071
1	0,01049	0,01131	0,00791	0,00258	-0,02459	0,01131	0,01338	-0,03797
2	-0,02422	-0,02154	-0,00776	-0,01646	0,00420	-0,02154	-0,00026	0,00446
3	0,05319	0,02471	0,01430	0,03889	0,00000	0,02471	0,01893	-0,01893
4	0,01010	0,00694	0,00583	0,00428	0,00837	0,00694	0,01156	-0,00319
5	0,00667	0,03190	0,01773	-0,01107	0,06639	0,03190	0,02192	0,04447
6	-0,00331	-0,00523	0,00002	-0,00333	-0,03113	-0,00523	0,00651	-0,03764
7	0,00997	0,00074	0,00287	0,00710	0,00000	0,00074	0,00899	-0,00899
8	-0,01645	-0,01024	-0,00237	-0,01408	0,01606	-0,01024	0,00443	0,01163
9	0,02007	0,04837	0,02559	-0,00552	0,08696	0,04837	0,02876	0,05820
10	0,00000	0,03229	0,01792	-0,01792	0,01455	0,03229	0,02208	-0,00754
11	-0,01311	0,01022	0,00739	-0,02051	0,03226	0,01022	0,01292	0,01933
12	-0,01329	-0,01357	-0,00396	-0,00933	0,03819	-0,01357	0,00305	0,03514
13	0,00000	-0,01006	-0,00228	0,00228	-0,00334	-0,01006	0,00451	-0,00785
14	-0,00673	0,00581	0,00529	-0,01202	0,00000	0,00581	0,01109	-0,01109
15	0,01017	0,04233	0,02271	-0,01254	-0,00671	0,04233	0,02625	-0,03296
16	0,00000	-0,00261	0,00127	-0,00127	0,00338	-0,00261	0,00760	-0,00422
17	0,00336	-0,03048	-0,01202	0,01538	-0,02357	-0,03048	-0,00397	-0,01960
18	-0,01338	0,00456	0,00469	-0,01807	0,02069	0,00456	0,01057	0,01012
19	0,03390	0,00970	0,00714	0,02675	0,00000	0,00970	0,01271	-0,01271
20	0,08525	0,02482	0,01436	0,07089	0,00338	0,02482	0,01898	-0,01560

Olay Tarihi	OLMKS	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	OTKAR	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	0,01463	0,01103	0,00049	0,01414	0,00696	-0,00263	0,00128	0,00568
-19	0,00721	0,00322	-0,00173	0,00894	0,00000	0,02496	0,01351	-0,01351
-18	-0,01193	0,00021	-0,00258	-0,00935	-0,01936	-0,03521	-0,01315	-0,00622
-17	0,03382	-0,00709	-0,00465	0,03847	0,00564	0,01745	0,01018	-0,00454
-16	0,13084	0,00189	-0,00210	0,13294	-0,01262	0,00173	0,00321	-0,01584
-15	0,15702	0,02007	0,00306	0,15396	0,00710	0,00499	0,00466	0,00244
-14	0,03214	0,00292	-0,00181	0,03395	0,00000	0,00067	0,00275	-0,00275
-13	-0,06228	0,03662	0,00776	-0,07004	0,02539	-0,00587	-0,00015	0,02554
-12	-0,05720	0,00330	-0,00170	-0,05549	0,00000	-0,01360	-0,00357	0,00357
-11	0,01761	0,02139	0,00343	0,01418	0,00688	0,00220	0,00342	0,00346
-10	-0,01731	-0,00496	-0,00405	-0,01326	-0,01230	0,00794	0,00597	-0,01826
-9	-0,01761	0,01131	0,00057	-0,01818	0,01245	-0,03779	-0,01429	0,02674
-8	0,00000	-0,02154	-0,00876	0,00876	0,00546	0,00799	0,00599	-0,00052
-7	0,08964	0,02471	0,00438	0,08526	0,00679	-0,00711	-0,00070	0,00749
-6	0,13894	0,00694	-0,00067	0,13961	0,02429	0,01130	0,00745	0,01684
-5	-0,17335	0,03190	0,00642	-0,17977	0,01186	-0,00141	0,00182	0,01003
-4	-0,20000	-0,00523	-0,00413	-0,19587	0,00000	0,01103	0,00734	-0,00734
-3	-0,12864	0,00074	-0,00243	-0,12621	-0,00651	0,00322	0,00387	-0,01039
-2	-0,03064	-0,01024	-0,00555	-0,02509	-0,01704	0,00021	0,00254	-0,01958
-1	0,00862	0,04837	0,01110	-0,00248	-0,01867	-0,00709	-0,00069	-0,01797
0	-0,00855	0,03229	0,00653	-0,01508	-0,01223	0,00189	0,00329	-0,01552
1	0,11207	0,01022	0,00026	0,11181	0,01926	0,02007	0,01134	0,00792
2	-0,01809	-0,01357	-0,00649	-0,01159	0,01754	0,00292	0,00374	0,01380
3	-0,03421	-0,01006	-0,00550	-0,02871	0,01857	0,03662	0,01867	-0,00011
4	0,01090	0,00581	-0,00099	0,01189	-0,01823	0,00330	0,00391	-0,02214
5	0,01078	0,04233	0,00938	0,00140	0,01857	0,02139	0,01193	0,00664
6	0,01333	-0,00261	-0,00338	0,01672	0,00000	-0,00496	0,00025	-0,00025
7	-0,03684	-0,03048	-0,01130	-0,02555	0,01823	0,01131	0,00746	0,01077
8	-0,01093	0,00456	-0,00135	-0,00958	-0,01151	-0,02154	-0,00710	-0,00441
9	0,00552	0,00970	0,00012	0,00541	0,02329	0,02471	0,01339	0,00989
10	0,05769	0,02482	0,00441	0,05328	0,00506	0,00694	0,00552	-0,00047
11	-0,01299	-0,00415	-0,00382	-0,00917	0,01132	0,03190	0,01658	-0,00526
12	0,05789	-0,01229	-0,00613	0,06403	-0,00498	-0,00523	0,00013	-0,00511
13	-0,03234	0,05336	0,01251	-0,04485	0,00000	0,00074	0,00278	-0,00278
14	0,01285	0,02945	0,00572	0,00713	-0,01125	-0,01024	-0,00209	-0,00916
15	0,00000	0,01639	0,00202	-0,00202	0,01643	0,04837	0,02388	-0,00744
16	0,00508	0,02622	0,00481	0,00027	0,03483	0,03229	0,01675	0,01807
17	-0,00505	0,02128	0,00340	-0,00846	0,04327	0,01022	0,00698	0,03629
18	-0,04569	-0,02593	-0,01000	-0,03568	-0,01613	-0,01357	-0,00356	-0,01257
19	-0,02394	-0,00112	-0,00296	-0,02098	-0,00585	-0,01006	-0,00201	-0,00385
20	-0,00272	-0,01837	-0,00786	0,00513	0,00589	0,00581	0,00502	0,00087

Olay Tarihi	PETUN	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	eit	PNSUT	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	eit
-20	0,00000	-0,02154	-0,00565	0,00565	0,00000	-0,02154	0,00094	-0,00094
-19	-0,00526	0,02471	0,00735	-0,01261	0,02392	0,02471	0,01611	0,00782
-18	-0,01058	0,00694	0,00236	-0,01294	0,01402	0,00694	0,01028	0,00374
-17	0,02674	0,03190	0,00937	0,01737	0,00922	0,03190	0,01847	-0,00925
-16	-0,01042	-0,00523	-0,00106	-0,00935	0,00457	-0,00523	0,00629	-0,00172
-15	0,01053	0,00074	0,00061	0,00991	0,00000	0,00074	0,00824	-0,00824
-14	-0,01042	-0,01024	-0,00247	-0,00795	0,00909	-0,01024	0,00464	0,00445
-13	0,01579	0,04837	0,01400	0,00179	0,02703	0,04837	0,02387	0,00316
-12	0,01554	0,03229	0,00948	0,00606	0,00000	0,03229	0,01859	-0,01859
-11	0,01020	0,01022	0,00328	0,00692	0,02193	0,01022	0,01136	0,01057
-10	0,04040	-0,01357	-0,00341	0,04381	0,08155	-0,01357	0,00355	0,07799
-9	0,00000	-0,01006	-0,00242	0,00242	-0,02381	-0,01006	0,00470	-0,02851
-8	0,01456	0,00581	0,00204	0,01252	0,00407	0,00581	0,00991	-0,00584
-7	0,01435	0,04233	0,01230	0,00205	0,00810	0,04233	0,02189	-0,01379
-6	0,00000	-0,00261	-0,00033	0,00033	-0,00803	-0,00261	0,00715	-0,01518
-5	0,00000	-0,03048	-0,00816	0,00816	0,00000	-0,03048	-0,00199	0,00199
-4	0,00000	0,00456	0,00169	-0,00169	0,01215	0,00456	0,00950	0,00265
-3	0,00000	0,00970	0,00313	-0,00313	-0,00400	0,00970	0,01119	-0,01519
-2	0,00472	0,02482	0,00738	-0,00266	0,03213	0,02482	0,01614	0,01598
-1	0,02347	-0,00415	-0,00076	0,02423	0,01556	-0,00415	0,00664	0,00892
0	-0,10550	-0,01229	-0,00305	-0,10246	-0,07663	-0,01229	0,00397	-0,08060
1	0,00513	0,05336	0,01540	-0,01027	0,01245	0,05336	0,02550	-0,01306
2	-0,01531	0,02945	0,00868	-0,02399	0,00000	0,02945	0,01766	-0,01766
3	0,03627	0,01639	0,00501	0,03126	0,02049	0,01639	0,01338	0,00711
4	0,00000	0,02622	0,00778	-0,00778	0,01205	0,02622	0,01660	-0,00456
5	0,00000	0,02128	0,00639	-0,00639	0,00397	0,02128	0,01498	-0,01102
6	-0,01000	-0,02593	-0,00688	-0,00312	-0,03557	-0,02593	-0,00050	-0,03507
7	-0,01010	-0,00112	0,00009	-0,01019	-0,00820	-0,00112	0,00763	-0,01583
8	0,00000	-0,01837	-0,00475	0,00475	0,00826	-0,01837	0,00198	0,00629
9	0,01020	0,02609	0,00774	0,00247	0,02049	0,02609	0,01656	0,00393
10	-0,01010	-0,00649	-0,00142	-0,00869	-0,01205	-0,00649	0,00587	-0,01792
11	0,00000	0,00810	0,00268	-0,00268	0,00000	0,00810	0,01066	-0,01066
12	0,03571	0,01177	0,00372	0,03200	0,12195	0,01177	0,01186	0,11009
13	0,02956	0,00542	0,00193	0,02763	0,10145	0,00542	0,00978	0,09167
14	-0,00957	0,04377	0,01271	-0,02228	-0,00987	0,04377	0,02236	-0,03223
15	-0,02899	-0,01193	-0,00294	-0,02604	-0,01661	-0,01193	0,00409	-0,02070
16	0,01493	0,00847	0,00279	0,01214	0,02703	0,00847	0,01078	0,01625
17	0,02451	0,01123	0,00356	0,02095	0,01316	0,01123	0,01169	0,00147
18	0,00000	-0,01545	-0,00393	0,00393	-0,01623	-0,01545	0,00293	-0,01917
19	0,00000	0,00884	0,00289	-0,00289	0,02310	0,00884	0,01090	0,01220
20	0,00000	-0,00420	-0,00077	0,00077	0,01613	-0,00420	0,00663	0,00950

Olay Tarihi	SAHOL	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	TOASO	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	0,00000	-0,01006	-0,00867	0,00867	0,01923	0,00794	0,01338	0,00585
-19	0,03514	0,00581	0,00652	0,02863	-0,03774	-0,03779	-0,02467	-0,01306
-18	0,04938	0,04233	0,04147	0,00791	0,00000	0,00799	0,01342	-0,01342
-17	0,00588	-0,00261	-0,00154	0,00742	0,00980	-0,00711	0,00085	0,00895
-16	-0,03216	-0,03048	-0,02821	-0,00396	0,00971	0,01130	0,01617	-0,00646
-15	0,02719	0,00456	0,00532	0,02187	0,02885	-0,00141	0,00560	0,02325
-14	-0,01471	0,00970	0,01025	-0,02495	0,02804	0,01103	0,01595	0,01209
-13	0,02090	0,02482	0,02471	-0,00382	0,00909	0,00322	0,00945	-0,00035
-12	-0,01170	-0,00415	-0,00301	-0,00868	0,01802	0,00021	0,00695	0,01107
-11	0,00000	-0,01229	-0,01080	0,01080	0,00000	-0,00709	0,00087	-0,00087
-10	0,04438	0,05336	0,05202	-0,00764	-0,01770	0,00189	0,00834	-0,02604
-9	0,04533	0,02945	0,02914	0,01618	0,01802	0,02007	0,02347	-0,00545
-8	0,04336	0,01639	0,01665	0,02671	0,03540	0,00292	0,00920	0,02620
-7	0,01818	0,02622	0,02605	-0,00787	0,05983	0,03662	0,03724	0,02259
-6	0,04592	0,02128	0,02133	0,02459	0,00806	0,00330	0,00952	-0,00145
-5	-0,01220	-0,02593	-0,02385	0,01166	0,01600	0,02139	0,02457	-0,00857
-4	-0,01728	-0,00112	-0,00011	-0,01717	0,00000	-0,00496	0,00264	-0,00264
-3	-0,02261	-0,01837	-0,01662	-0,00599	0,00787	0,01131	0,01618	-0,00831
-2	0,03599	0,02609	0,02593	0,01006	-0,06250	-0,02154	-0,01116	-0,05134
-1	0,00000	-0,00649	-0,00525	0,00525	0,03333	0,02471	0,02732	0,00601
0	-0,01241	0,00810	0,00872	-0,02112	0,02419	0,00694	0,01254	0,01165
1	0,03266	0,01177	0,01223	0,02044	0,07874	0,03190	0,03331	0,04543
2	0,00487	0,00542	0,00615	-0,00129	-0,01460	-0,00523	0,00241	-0,01701
3	0,04358	0,04377	0,04285	0,00073	0,04444	0,00074	0,00738	0,03706
4	-0,03016	-0,01193	-0,01045	-0,01971	0,04965	-0,01024	-0,00176	0,05140
5	0,00000	0,00847	0,00906	-0,00906	0,07432	0,04837	0,04701	0,02731
6	-0,00239	0,01123	0,01171	-0,01410	0,01258	0,03229	0,03363	-0,02105
7	-0,02638	-0,01545	-0,01383	-0,01255	0,00000	0,01022	0,01527	-0,01527
8	0,01724	0,00884	0,00942	0,00782	-0,03106	-0,01357	-0,00452	-0,02653
9	0,00969	-0,00420	-0,00306	0,01274	-0,03205	-0,01006	-0,00160	-0,03045
10	0,02638	-0,00051	0,00047	0,02591	-0,00662	0,00581	0,01160	-0,01822
11	0,00234	0,02853	0,02827	-0,02593	0,07333	0,04233	0,04198	0,03135
12	-0,03263	-0,00776	-0,00647	-0,02617	0,11180	-0,00261	0,00459	0,10721
13	-0,02651	-0,02211	-0,02020	-0,00630	0,00000	-0,03048	-0,01859	0,01859
14	-0,01485	-0,01899	-0,01721	0,00236	0,02235	0,00456	0,01056	0,01179
15	0,01005	0,01404	0,01440	-0,00435	-0,02732	0,00970	0,01484	-0,04216
16	-0,01244	-0,03150	-0,02918	0,01674	-0,02809	0,02482	0,02742	-0,05551
17	-0,03778	0,00449	0,00526	-0,04304	-0,00578	-0,00415	0,00331	-0,00909
18	0,01047	0,01724	0,01746	-0,00699	-0,01163	-0,01229	-0,00346	-0,00817
19	0,00777	0,00973	0,01027	-0,00250	0,01176	0,05336	0,05116	-0,03939
20	0,01028	0,00267	0,00352	0,00676	-0,00581	0,02945	0,03127	-0,03708

Olay Tarihi	TUPRS	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	YAZIC	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	0,02554	-0,01360	-0,00559	0,03113	0,00000	0,00021	-0,00049	0,00049
-19	0,00000	0,00220	0,00292	-0,00292	0,00000	-0,00709	-0,00226	0,00226
-18	0,03137	0,00794	0,00602	0,02534	0,00000	0,00189	-0,00008	0,00008
-17	-0,03041	-0,03779	-0,01863	-0,01178	0,00353	0,02007	0,00432	-0,00079
-16	0,04428	0,00799	0,00605	0,03823	0,00235	0,00292	0,00017	0,00218
-15	-0,06095	-0,00711	-0,00209	-0,05886	0,00235	0,03662	0,00832	-0,00597
-14	-0,01881	0,01130	0,00783	-0,02664	-0,00235	0,00330	0,00026	-0,00261
-13	-0,00575	-0,00141	0,00098	-0,00673	0,00824	0,02139	0,00464	0,00360
-12	-0,02700	0,01103	0,00769	-0,03469	-0,00824	-0,00496	-0,00174	-0,00650
-11	0,01982	0,00322	0,00348	0,01635	0,00000	0,01131	0,00220	-0,00220
-10	-0,00583	0,00021	0,00186	-0,00769	0,00000	-0,02154	-0,00575	0,00575
-9	0,01369	-0,00709	-0,00208	0,01577	0,00176	0,02471	0,00544	-0,00368
-8	0,02507	0,00189	0,00276	0,02231	0,00353	0,00694	0,00114	0,00239
-7	0,03198	0,02007	0,01256	0,01942	0,00294	0,03190	0,00718	-0,00424
-6	-0,01732	0,00292	0,00332	-0,02064	0,01588	-0,00523	-0,00181	0,01769
-5	0,02505	0,03662	0,02148	0,00357	0,01647	0,00074	-0,00036	0,01683
-4	-0,01900	0,00330	0,00352	-0,02253	-0,02176	-0,01024	-0,00302	-0,01875
-3	0,01199	0,02139	0,01327	-0,00128	0,02176	0,04837	0,01117	0,01060
-2	0,03191	-0,00496	-0,00093	0,03284	0,00824	0,03229	0,00727	0,00096
-1	0,00000	0,01131	0,00784	-0,00784	0,00529	0,01022	0,00193	0,00336
0	-0,01237	-0,02154	-0,00987	-0,00250	-0,01882	-0,01357	-0,00382	-0,01500
1	0,01878	0,02471	0,01506	0,00373	-0,00529	-0,01006	-0,00297	-0,00232
2	0,02195	0,00694	0,00548	0,01647	0,00235	0,00581	0,00087	0,00149
3	0,01375	0,03190	0,01894	-0,00519	0,00588	0,04233	0,00970	-0,00382
4	-0,02034	-0,00523	-0,00108	-0,01926	-0,00588	-0,00261	-0,00117	-0,00471
5	-0,01384	0,00074	0,00214	-0,01598	0,00000	-0,03048	-0,00792	0,00792
6	-0,03421	-0,01024	-0,00378	-0,03043	0,00294	0,00456	0,00056	0,00238
7	0,02089	0,04837	0,02781	-0,00692	0,00000	0,00970	0,00181	-0,00181
8	0,02847	0,03229	0,01914	0,00933	0,00529	0,02482	0,00547	-0,00017
9	0,00000	0,01022	0,00725	-0,00725	0,00000	-0,00415	-0,00154	0,00154
10	-0,00692	-0,01357	-0,00557	-0,00135	0,00000	-0,01229	-0,00351	0,00351
11	-0,01394	-0,01006	-0,00368	-0,01026	0,00824	0,05336	0,01237	-0,00414
12	0,00000	0,00581	0,00487	-0,00487	0,00824	0,02945	0,00659	0,00165
13	0,01413	0,04233	0,02455	-0,01042	0,00529	0,01639	0,00343	0,00187
14	0,04181	-0,00261	0,00033	0,04148	0,00294	0,02622	0,00581	-0,00287
15	-0,02676	-0,03048	-0,01469	-0,01207	0,00294	0,02128	0,00461	-0,00167
16	0,00000	0,00456	0,00420	-0,00420	-0,02176	-0,02593	-0,00681	-0,01495
17	0,02062	0,00970	0,00697	0,01365	0,00000	-0,00112	-0,00081	0,00081
18	0,00000	0,02482	0,01512	-0,01512	0,00529	-0,01837	-0,00498	0,01028
19	0,03956	-0,00415	-0,00050	0,04006	0,00824	0,02609	0,00578	0,00246
20	0,01296	-0,01229	-0,00488	0,01784	-0,00588	-0,00649	-0,00211	-0,00377

**EK 4 : Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADNAC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AKCNS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ANSGR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,04167	0,02139	0,02255	0,01912	-0,01111	-0,00711	0,00051	-0,01162	0,00000	0,00292	0,00543	-0,00543
-4	0,00000	-0,00496	0,01369	-0,01369	0,01124	0,01130	0,01361	-0,00237	0,03636	0,03662	0,02660	0,00977
-3	0,00000	0,01131	0,01916	-0,01916	-0,00556	-0,00141	0,00456	-0,01012	-0,01754	0,00330	0,00567	-0,02321
-2	0,00000	-0,02154	0,00812	-0,00812	0,00000	0,01103	0,01342	-0,01342	0,01786	0,02139	0,01703	0,00083
-1	0,04000	0,02471	0,02366	0,01634	0,01676	0,00322	0,00786	0,00890	0,00000	-0,00496	0,00048	-0,00048
0	-0,03846	0,00694	0,01769	-0,05615	0,02747	0,00021	0,00572	0,02175	0,03509	0,01131	0,01070	0,02439
1	0,04000	0,03190	0,02608	0,01392	0,00000	-0,00709	0,00052	-0,00052	0,00000	-0,02154	-0,00993	0,00993
2	0,00000	-0,00523	0,01360	-0,01360	-0,01070	0,00189	0,00692	-0,01761	0,01695	0,02471	0,01911	-0,00216
3	0,15385	0,00074	0,01561	0,13824	0,02162	0,02007	0,01986	0,00176	0,05000	0,00694	0,00795	0,04205
4	-0,03333	-0,01024	0,01192	-0,04525	0,03175	0,00292	0,00765	0,02410	0,00000	0,03190	0,02363	-0,02363
5	0,00000	0,04837	0,03161	-0,03161	0,03077	0,03662	0,03164	-0,00087	-0,03175	-0,00523	0,00031	-0,03206

Olay Tarihi	BOLUC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	CLEBI	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ECZYT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,00000	-0,00709	-0,00358	0,00358	0,02111	-0,00141	-0,01047	0,03158	-0,02094	-0,03048	-0,02423	0,00329
-4	0,02174	0,00189	0,00034	0,02140	0,00000	0,01103	0,02013	-0,02013	0,00000	0,00456	-0,00177	0,00177
-3	0,01064	0,02007	0,00829	0,00235	0,03195	0,00322	0,00091	0,03104	0,00535	0,00970	0,00153	0,00382
-2	0,01053	0,00292	0,00079	0,00973	0,00729	0,00021	-0,00647	0,01376	0,00000	0,02482	0,01122	-0,01122
-1	0,00000	0,03662	0,01552	-0,01552	0,00000	-0,00709	-0,02444	0,02444	0,00000	-0,00415	-0,00735	0,00735
0	-0,01042	0,00330	0,00096	-0,01138	-0,03797	0,00189	-0,00234	-0,03563	-0,02660	-0,01229	-0,01257	-0,01403
1	0,02105	0,02139	0,00886	0,01219	0,04511	0,02007	0,04236	0,00275	0,02732	0,05336	0,02951	-0,00219
2	-0,02062	-0,00496	-0,00265	-0,01797	-0,00540	0,00292	0,00019	-0,00558	0,02660	0,02945	0,01419	0,01241
3	0,02105	0,01131	0,00446	0,01659	0,12297	0,03662	0,08306	0,03991	0,01036	0,01639	0,00582	0,00454
4	-0,02062	-0,02154	-0,00990	-0,01072	-0,03543	0,00330	0,00112	-0,03655	0,01026	0,02622	0,01212	-0,00186
5	0,00000	0,02471	0,01031	-0,01031	0,00000	0,02139	0,04560	-0,04560	0,00508	0,02128	0,00895	-0,00388

Olay Tarihi	ENKAI	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	FMIZP	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	GOLTS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,00000	-0,01006	-0,00929	0,00929	-0,01905	0,00189	0,00327	-0,02231	-0,00849	0,02128	-0,00070	-0,00779
-4	-0,00987	0,00581	0,00366	-0,01353	0,03689	0,02007	0,02234	0,01456	-0,05922	-0,02593	-0,01128	-0,04794
-3	0,03987	0,04233	0,03346	0,00641	0,00000	0,00292	0,00435	-0,00435	-0,00910	-0,00112	-0,00572	-0,00338
-2	0,00639	-0,00261	-0,00321	0,00960	0,02622	0,03662	0,03970	-0,01348	0,02717	-0,01837	-0,00959	0,03676
-1	-0,02857	-0,03048	-0,02595	-0,00262	-0,00912	0,00330	0,00475	-0,01387	0,01788	0,02609	0,00037	0,01751
0	0,00000	0,00456	0,00264	-0,00264	0,06998	0,02139	0,02372	0,04626	0,02599	-0,00649	-0,00692	0,03291
1	-0,00654	0,00970	0,00684	-0,01337	0,03270	-0,00496	-0,00392	0,03662	-0,03389	0,00810	-0,00365	-0,03024
2	0,04605	0,02482	0,01917	0,02688	-0,01667	0,01131	0,01315	-0,02981	0,00886	0,01177	-0,00283	0,01170
3	-0,00943	-0,00415	-0,00447	-0,00496	-0,01525	-0,02154	-0,02132	0,00607	0,00000	0,00542	-0,00426	0,00426
4	-0,01270	-0,01229	-0,01111	-0,00159	0,03270	0,02471	0,02720	0,00550	-0,00878	0,04377	0,00433	-0,01312
5	0,02894	0,05336	0,04246	-0,01352	-0,01667	0,00694	0,00856	-0,02522	-0,00886	-0,01193	-0,00814	-0,00072

Olay Tarihi	IZOCM	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	KARTN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	KONYA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	-0,01517	0,00322	0,01108	-0,02625	0,02670	0,01103	0,00237	0,02433	0,00594	0,02139	0,00506	0,00087
-4	0,03080	0,00021	0,01152	0,01928	0,04363	0,00322	0,01076	0,03287	0,00616	-0,00496	0,00476	0,00140
-3	0,01494	-0,00709	0,01259	0,00235	0,02491	0,00021	0,01399	0,01092	0,00000	0,01131	0,00495	-0,00495
-2	0,05887	0,00189	0,01127	0,04760	0,04878	-0,00709	0,02184	0,02695	-0,00612	-0,02154	0,00456	-0,01069
-1	-0,03434	0,02007	0,00862	-0,04296	0,00000	0,00189	0,01219	-0,01219	0,01848	0,02471	0,00510	0,01338
0	0,00677	0,00292	0,01112	-0,00435	-0,06969	0,02007	-0,00734	-0,06236	0,00580	0,00694	0,00490	0,00090
1	0,00000	0,03662	0,00620	-0,00620	-0,01672	0,00292	0,01108	-0,02780	0,01203	0,03190	0,00519	0,00684
2	0,02860	0,00330	0,01107	0,01753	-0,00503	0,03662	-0,02511	0,02008	0,01164	-0,00523	0,00475	0,00688
3	0,05315	0,02139	0,00843	0,04472	0,00000	0,00330	0,01067	-0,01067	0,01762	0,00074	0,00482	0,01280
4	-0,02950	-0,00496	0,01227	-0,04178	0,00872	0,02139	-0,00875	0,01747	-0,00577	-0,01024	0,00470	-0,01047
5	0,00000	0,01131	0,00990	-0,00990	0,00000	-0,00496	0,01954	-0,01954	-0,01161	0,04837	0,00538	-0,01699

Olay Tarihi	NUHCM	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	TRCAS	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	TTRAK	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-5	-0,01103	0,03662	0,00819	-0,01922	0,00000	-0,01229	0,00476	-0,00476	0,01873	0,02007	0,02625	-0,00753
-4	-0,00620	0,00330	-0,00304	-0,00316	0,04242	0,05336	0,04828	-0,00586	0,00368	0,00292	-0,00009	0,00377
-3	0,01247	0,02139	0,00306	0,00941	0,03488	0,02945	0,03243	0,00245	0,12088	0,03662	0,05167	0,06921
-2	-0,00616	-0,00496	-0,00582	-0,00034	0,03933	0,01639	0,02378	0,01555	-0,07190	0,00330	0,00049	-0,07239
-1	-0,01115	0,01131	-0,00034	-0,01081	0,02703	0,02622	0,03029	-0,00327	0,01408	0,02139	0,02828	-0,01419
0	-0,02256	-0,02154	-0,01141	-0,01115	0,00000	0,02128	0,02702	-0,02702	0,00694	-0,00496	-0,01219	0,01914
1	0,02308	0,02471	0,00418	0,01890	-0,05789	-0,02593	-0,00428	-0,05361	0,02414	0,01131	0,01279	0,01134
2	0,01754	0,00694	-0,00181	0,01936	0,04469	-0,00112	0,01217	0,03253	-0,00337	-0,02154	-0,03767	0,03431
3	0,00000	0,03190	0,00660	-0,00660	0,04278	-0,01837	0,00073	0,04205	0,02027	0,02471	0,03337	-0,01310
4	-0,00616	-0,00523	-0,00591	-0,00024	0,03077	0,02609	0,03021	0,00056	0,00000	0,00694	0,00608	-0,00608
5	0,00000	0,00074	-0,00390	0,00390	0,00995	-0,00649	0,00861	0,00134	0,01987	0,03190	0,04442	-0,02455

Olay Tarihi	UNYEC	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-5	-0,02162	0,00794	0,005840153	-0,02746
-4	-0,02210	-0,03779	-0,021280283	-0,00082
-3	0,02260	0,00799	0,005867399	0,01673
-2	-0,01105	-0,00711	-0,003086097	-0,00796
-1	0,01117	0,01130	0,007828327	0,00334
0	0,02210	-0,00141	0,000293245	0,02181
1	0,01081	0,01103	0,007672674	0,00314
2	-0,00535	0,00322	0,003037524	-0,00839
3	-0,00538	0,00021	0,001256061	-0,00663
4	0,00000	-0,00709	-0,003077429	0,00308
5	0,00541	0,00189	0,002251901	0,00315

**EK 5: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADNAC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AKCNS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ANSGR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	-0,04000	0,00189	0,00758	-0,04758	0,02924	-0,01360	-0,00493	0,03417	0,03774	0,00322	0,00339	0,03434
-9	0,00000	0,02007	0,01240	-0,01240	-0,00568	0,00220	0,00712	-0,01280	0,00000	0,00021	0,00070	-0,00070
-8	0,04167	0,00292	0,00785	0,03381	0,03429	0,00794	0,01150	0,02278	-0,01818	-0,00709	-0,00585	-0,01234
-7	0,00000	0,03662	0,01679	-0,01679	-0,02762	-0,03779	-0,02339	-0,00423	0,00000	0,00189	0,00221	-0,00221
-6	-0,04000	0,00330	0,00796	-0,04796	0,02273	0,00799	0,01154	0,01119	0,01852	0,02007	0,01849	0,00002
-5	0,04167	0,02139	0,01275	0,02892	-0,01111	-0,00711	0,00002	-0,01113	0,00000	0,00292	0,00313	-0,00313
-4	0,00000	-0,00496	0,00577	-0,00577	0,01124	0,01130	0,01406	-0,00282	0,03636	0,03662	0,03332	0,00304
-3	0,00000	0,01131	0,01008	-0,01008	-0,00556	-0,00141	0,00436	-0,00992	-0,01754	0,00330	0,00347	-0,02101
-2	0,00000	-0,02154	0,00137	-0,00137	0,00000	0,01103	0,01386	-0,01386	0,01786	0,02139	0,01968	-0,00182
-1	0,04000	0,02471	0,01363	0,02637	0,01676	0,00322	0,00790	0,00886	0,00000	-0,00496	-0,00393	0,00393
0	-0,03846	0,00694	0,00892	-0,04738	0,02747	0,00021	0,00560	0,02187	0,03509	0,01131	0,01064	0,02444
1	0,04000	0,03190	0,01553	0,02447	0,00000	-0,00709	0,00003	-0,00003	0,00000	-0,02154	-0,01880	0,01880
2	0,00000	-0,00523	0,00569	-0,00569	-0,01070	0,00189	0,00688	-0,01758	0,01695	0,02471	0,02265	-0,00570
3	0,15385	0,00074	0,00728	0,14657	0,02162	0,02007	0,02076	0,00087	0,05000	0,00694	0,00672	0,04328
4	-0,03333	-0,01024	0,00437	-0,03770	0,03175	0,00292	0,00767	0,02408	0,00000	0,03190	0,02909	-0,02909
5	0,00000	0,04837	0,01990	-0,01990	0,03077	0,03662	0,03338	-0,00261	-0,03175	-0,00523	-0,00418	-0,02757
6	0,00000	0,03229	0,01564	-0,01564	0,00498	0,00330	0,00796	-0,00299	-0,03279	0,00074	0,00117	-0,03396
7	0,03448	0,01022	0,00979	0,02469	0,01980	0,02139	0,02176	-0,00196	0,00000	-0,01024	-0,00867	0,00867
8	0,00000	-0,01357	0,00348	-0,00348	-0,01456	-0,00496	0,00166	-0,01622	0,05085	0,04837	0,04385	0,00700
9	0,00000	-0,01006	0,00441	-0,00441	0,00000	0,01131	0,01407	-0,01407	0,04839	0,03229	0,02944	0,01895
10	0,00000	0,00581	0,00862	-0,00862	-0,02463	-0,02154	-0,01100	-0,01363	-0,01538	0,01022	0,00967	-0,02505

Olay Tarihi	BOLUC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	CLEBI	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ECZYT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,07229	0,01130	0,01225	0,06004	-0,00811	0,00794	0,01823	-0,02635	-0,01093	-0,01357	-0,01038	-0,00055
-9	0,04494	-0,00141	0,00895	0,03600	-0,02045	-0,03779	-0,04031	0,01986	0,00000	-0,01006	-0,00818	0,00818
-8	-0,01075	0,01103	0,01218	-0,02294	0,02088	0,00799	0,01829	0,00259	0,00552	0,00581	0,00179	0,00374
-7	0,00000	0,00322	0,01015	-0,01015	0,04294	-0,00711	-0,00104	0,04398	0,02747	0,04233	0,02472	0,00275
-6	0,00000	0,00021	0,00937	-0,00937	0,02157	0,01130	0,02252	-0,00095	0,02139	-0,00261	-0,00350	0,02489
-5	0,00000	-0,00709	0,00747	-0,00747	0,02111	-0,00141	0,00626	0,01485	-0,02094	-0,03048	-0,02100	0,00006
-4	0,02174	0,00189	0,00981	0,01193	0,00000	0,01103	0,02219	-0,02219	0,00000	0,00456	0,00100	-0,00100
-3	0,01064	0,02007	0,01453	-0,00390	0,03195	0,00322	0,01218	0,01977	0,00535	0,00970	0,00423	0,00111
-2	0,01053	0,00292	0,01007	0,00045	0,00729	0,00021	0,00834	-0,00105	0,00000	0,02482	0,01373	-0,01373
-1	0,00000	0,03662	0,01884	-0,01884	0,00000	-0,00709	-0,00102	0,00102	0,00000	-0,00415	-0,00447	0,00447
0	-0,01042	0,00330	0,01017	-0,02059	-0,03797	0,00189	0,01049	-0,04846	-0,02660	-0,01229	-0,00958	-0,01702
1	0,02105	0,02139	0,01488	0,00618	0,04511	0,02007	0,03376	0,01136	0,02732	0,05336	0,03165	-0,00432
2	-0,02062	-0,00496	0,00803	-0,02864	-0,00540	0,00292	0,01180	-0,01720	0,02660	0,02945	0,01663	0,00996
3	0,02105	0,01131	0,01226	0,00880	0,12297	0,03662	0,05494	0,06803	0,01036	0,01639	0,00844	0,00193
4	-0,02062	-0,02154	0,00371	-0,02433	-0,03543	0,00330	0,01229	-0,04772	0,01026	0,02622	0,01461	-0,00435
5	0,00000	0,02471	0,01574	-0,01574	0,00000	0,02139	0,03544	-0,03544	0,00508	0,02128	0,01151	-0,00643
6	0,01053	0,00694	0,01112	-0,00059	-0,00668	-0,00496	0,00172	-0,00840	-0,04040	-0,02593	-0,01814	-0,02226
7	0,02083	0,03190	0,01761	0,00322	0,01345	0,01131	0,02254	-0,00910	0,00526	-0,00112	-0,00257	0,00783
8	0,02041	-0,00523	0,00795	0,01245	-0,01327	-0,02154	-0,01951	0,00625	-0,00524	-0,01837	-0,01340	0,00816
9	0,02000	0,00074	0,00951	0,01049	0,02857	0,02471	0,03969	-0,01112	0,01053	0,02609	0,01453	-0,00400
10	0,01961	-0,01024	0,00665	0,01296	0,05719	0,00694	0,01694	0,04025	-0,00521	-0,00649	-0,00593	0,00073

Olay Tarihi	ENKAI	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	FMIZP	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	GOLTS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	-0,05575	-0,01024	-0,01429	-0,04146	0,00000	-0,00141	-0,00067	0,00067	-0,00918	-0,01229	0,00442	-0,01361
-9	0,02583	0,04837	0,05500	-0,02917	-0,02622	0,01103	0,01447	-0,04069	0,01854	0,05336	0,01808	0,00046
-8	0,10791	0,03229	0,03598	0,07193	-0,00962	0,00322	0,00496	-0,01457	0,02692	0,02945	0,01310	0,01382
-7	0,02273	0,01022	0,00990	0,01282	0,01942	0,00021	0,00130	0,01811	-0,00886	0,01639	0,01039	-0,01925
-6	-0,03492	-0,01357	-0,01822	-0,01670	0,00000	-0,00709	-0,00759	0,00759	0,05328	0,02622	0,01243	0,04085
-5	0,00000	-0,01006	-0,01407	0,01407	-0,01905	0,00189	0,00335	-0,02239	-0,00849	0,02128	0,01141	-0,01990
-4	-0,00987	0,00581	0,00468	-0,01455	0,03689	0,02007	0,02547	0,01142	-0,05922	-0,02593	0,00159	-0,06081
-3	0,03987	0,04233	0,04785	-0,00798	0,00000	0,00292	0,00460	-0,00460	-0,00910	-0,00112	0,00675	-0,01585
-2	0,00639	-0,00261	-0,00527	0,01166	0,02622	0,03662	0,04561	-0,01939	0,02717	-0,01837	0,00316	0,02401
-1	-0,02857	-0,03048	-0,03821	0,00964	-0,00912	0,00330	0,00506	-0,01419	0,01788	0,02609	0,01241	0,00548
0	0,00000	0,00456	0,00321	-0,00321	0,06998	0,02139	0,02707	0,04291	0,02599	-0,00649	0,00563	0,02036
1	-0,00654	0,00970	0,00929	-0,01582	0,03270	-0,00496	-0,00499	0,03769	-0,03389	0,00810	0,00866	-0,04256
2	0,04605	0,02482	0,02716	0,01890	-0,01667	0,01131	0,01481	-0,03147	0,00886	0,01177	0,00943	-0,00056
3	-0,00943	-0,00415	-0,00709	-0,00234	-0,01525	-0,02154	-0,02518	0,00992	0,00000	0,00542	0,00811	-0,00811
4	-0,01270	-0,01229	-0,01671	0,00401	0,03270	0,02471	0,03111	0,00159	-0,00878	0,04377	0,01608	-0,02487
5	0,02894	0,05336	0,06089	-0,03195	-0,01667	0,00694	0,00948	-0,02615	-0,00886	-0,01193	0,00450	-0,01336
6	-0,00625	0,02945	0,03263	-0,03888	0,12034	0,03190	0,03986	0,08047	0,01788	0,00847	0,00874	0,00914
7	0,02201	0,01639	0,01720	0,00481	0,02118	-0,00523	-0,00533	0,02651	0,00000	0,01123	0,00931	-0,00931
8	0,03385	0,02622	0,02881	0,00503	-0,04889	0,00074	0,00194	-0,05083	0,01720	-0,01545	0,00376	0,01344
9	0,08333	0,02128	0,02298	0,06036	0,00000	-0,01024	-0,01143	0,01143	0,00000	0,00884	0,00882	-0,00882
10	-0,04396	-0,02593	-0,03283	-0,01113	0,03583	0,04837	0,05991	-0,02409	0,11551	-0,00420	0,00611	0,10940

Olay Tarihi	IZOCM	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	KARTN	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	KONYA	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>
-10	-0,01517	0,00799	0,00455	-0,01972	-0,01776	-0,03779	-0,00363	-0,01413	0,00627	0,00189	0,00287	0,00341
-9	-0,01540	-0,00711	-0,00333	-0,01207	-0,00904	0,00799	0,00379	-0,01283	0,00624	0,02007	0,00507	0,00117
-8	0,04692	0,01130	0,00628	0,04064	0,00000	-0,00711	0,00134	-0,00134	0,00000	0,00292	0,00299	-0,00299
-7	-0,02988	-0,00141	-0,00035	-0,02952	0,01825	0,01130	0,00432	0,01392	0,00000	0,03662	0,00707	-0,00707
-6	0,01540	0,01103	0,00614	0,00926	0,00000	-0,00141	0,00227	-0,00227	0,00000	0,00330	0,00304	-0,00304
-5	-0,01517	0,00322	0,00206	-0,01723	0,02670	0,01103	0,00428	0,02241	0,00594	0,02139	0,00523	0,00071
-4	0,03080	0,00021	0,00049	0,03030	0,04363	0,00322	0,00302	0,04062	0,00616	-0,00496	0,00204	0,00412
-3	0,01494	-0,00709	-0,00332	0,01826	0,02491	0,00021	0,00253	0,02239	0,00000	0,01131	0,00401	-0,00401
-2	0,05887	0,00189	0,00137	0,05750	0,04878	-0,00709	0,00134	0,04744	-0,00612	-0,02154	0,00003	-0,00616
-1	-0,03434	0,02007	0,01086	-0,04520	0,00000	0,00189	0,00280	-0,00280	0,01848	0,02471	0,00563	0,01285
0	0,00677	0,00292	0,00191	0,00487	-0,06969	0,02007	0,00575	-0,07544	0,00580	0,00694	0,00348	0,00232
1	0,00000	0,03662	0,01950	-0,01950	-0,01672	0,00292	0,00297	-0,01969	0,01203	0,03190	0,00650	0,00553
2	0,02860	0,00330	0,00211	0,02649	-0,00503	0,03662	0,00843	-0,01346	0,01164	-0,00523	0,00201	0,00963
3	0,05315	0,02139	0,01155	0,04160	0,00000	0,00330	0,00303	-0,00303	0,01762	0,00074	0,00273	0,01489
4	-0,02950	-0,00496	-0,00220	-0,02730	0,00872	0,02139	0,00596	0,00276	-0,00577	-0,01024	0,00140	-0,00717
5	0,00000	0,01131	0,00629	-0,00629	0,00000	-0,00496	0,00169	-0,00169	-0,01161	0,04837	0,00849	-0,02010
6	-0,02320	-0,02154	-0,01086	-0,01234	0,02577	0,01131	0,00433	0,02144	0,01175	0,03229	0,00655	0,00520
7	0,00737	0,02471	0,01328	-0,00591	-0,03355	-0,02154	-0,00100	-0,03255	0,01137	0,01022	0,00388	0,00749
8	-0,00732	0,00694	0,00400	-0,01132	0,02599	0,02471	0,00650	0,01949	-0,01124	-0,01357	0,00100	-0,01224
9	0,01556	0,03190	0,01703	-0,00147	-0,00833	0,00694	0,00362	-0,01195	-0,01161	-0,01006	0,00142	-0,01303
10	-0,02339	-0,00523	-0,00235	-0,02104	0,00840	0,03190	0,00766	0,00074	0,01175	0,00581	0,00334	0,00840

Olay Tarihi	NUHCM	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	eit	TRCAS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	TTRAK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,02468	0,00021	0,00261	0,02206	0,00629	-0,03048	-0,01370	0,01998	0,00725	0,01103	0,00923	-0,00198
-9	0,04563	-0,00709	0,00239	0,04324	0,00625	0,00456	0,00880	-0,00255	-0,01079	0,00322	0,00099	-0,01178
-8	-0,01576	0,00189	0,00266	-0,01842	0,00000	0,00970	0,01210	-0,01210	0,00364	0,00021	-0,00217	0,00581
-7	0,00000	0,02007	0,00322	-0,00322	0,02484	0,02482	0,02181	0,00304	-0,01087	-0,00709	-0,00988	-0,00099
-6	0,00493	0,00292	0,00270	0,00223	0,00000	-0,00415	0,00321	-0,00321	-0,02198	0,00189	-0,00040	-0,02157
-5	-0,01103	0,03662	0,00373	-0,01476	0,00000	-0,01229	-0,00202	0,00202	0,01873	0,02007	0,01876	-0,00003
-4	-0,00620	0,00330	0,00271	-0,00890	0,04242	0,05336	0,04013	0,00230	0,00368	0,00292	0,00068	0,00300
-3	0,01247	0,02139	0,00326	0,00920	0,03488	0,02945	0,02478	0,01011	0,12088	0,03662	0,03620	0,08468
-2	-0,00616	-0,00496	0,00245	-0,00861	0,03933	0,01639	0,01640	0,02293	-0,07190	0,00330	0,00108	-0,07298
-1	-0,01115	0,01131	0,00295	-0,01411	0,02703	0,02622	0,02271	0,00432	0,01408	0,02139	0,02015	-0,00606
0	-0,02256	-0,02154	0,00194	-0,02450	0,00000	0,02128	0,01954	-0,01954	0,00694	-0,00496	-0,00762	0,01457
1	0,02308	0,02471	0,00337	0,01971	-0,05789	-0,02593	-0,01077	-0,04712	0,02414	0,01131	0,00952	0,01462
2	0,01754	0,00694	0,00282	0,01472	0,04469	-0,00112	0,00515	0,03954	-0,00337	-0,02154	-0,02511	0,02174
3	0,00000	0,03190	0,00359	-0,00359	0,04278	-0,01837	-0,00592	0,04870	0,02027	0,02471	0,02364	-0,00337
4	-0,00616	-0,00523	0,00244	-0,00860	0,03077	0,02609	0,02262	0,00815	0,00000	0,00694	0,00491	-0,00491
5	0,00000	0,00074	0,00263	-0,00263	0,00995	-0,00649	0,00171	0,00824	0,01987	0,03190	0,03122	-0,01136
6	0,01115	-0,01024	0,00229	0,00886	0,00493	0,00810	0,01108	-0,00615	0,00974	-0,00523	-0,00792	0,01766
7	0,00000	0,04837	0,00410	-0,00410	-0,00490	0,01177	0,01343	-0,01833	0,00322	0,00074	-0,00162	0,00484
8	0,01103	0,03229	0,00360	0,00743	-0,01970	0,00542	0,00935	-0,02906	-0,00962	-0,01024	-0,01320	0,00358
9	-0,01091	0,01022	0,00292	-0,01383	0,03015	0,04377	0,03397	-0,00382	0,01618	0,04837	0,04858	-0,03240
10	0,00000	-0,01357	0,00219	-0,00219	-0,02927	-0,01193	-0,00178	-0,02748	0,02866	0,03229	0,03163	-0,00297

Olay Tarihi	UNYEC	IMKB 100	$\tilde{R}_t$	$e_t$
-10	0,02959	0,00499	0,005056991	0,02453
-9	0,01724	0,00067	0,004318909	0,01292
-8	-0,02260	-0,00587	0,003199448	-0,02580
-7	0,03468	-0,01360	0,001879123	0,03280
-6	0,03352	0,00220	0,004579407	0,02894
-5	-0,02162	0,00794	0,005562528	-0,02718
-4	-0,02210	-0,03779	-0,002258036	-0,01984
-3	0,02260	0,00799	0,005570385	0,01703
-2	-0,01105	-0,00711	0,002988517	-0,01404
-1	0,01117	0,01130	0,006135846	0,00504
0	0,02210	-0,00141	0,003962998	0,01814
1	0,01081	0,01103	0,006090962	0,00472
2	-0,00535	0,00322	0,00475435	-0,01010
3	-0,00538	0,00021	0,00424064	-0,00962
4	0,00000	-0,00709	0,002991016	-0,00299
5	0,00541	0,00189	0,004527805	0,00088
6	0,00538	0,02007	0,007636493	-0,00226
7	0,00000	0,00292	0,004703827	-0,00470
8	0,00000	0,03662	0,010466488	-0,01047
9	0,00000	0,00330	0,004768962	-0,00477
10	-0,00535	0,02139	0,007861799	-0,01321

**EK 6 : Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2008-2009 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getirileri (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADNAC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AKCNS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,00000	0,00794	0,01118	-0,01118	-0,02299	-0,01143	0,00318	-0,02617
-19	0,04762	-0,03779	0,00025	0,04737	-0,01765	-0,04030	-0,01366	-0,00399
-18	0,00000	0,00799	0,01119	-0,01119	-0,00599	-0,00263	0,00831	-0,01430
-17	0,00000	-0,00711	0,00758	-0,00758	0,02410	0,02496	0,02439	-0,00030
-16	0,04545	0,01130	0,01198	0,03348	-0,02353	-0,03521	-0,01069	-0,01284
-15	0,00000	-0,00141	0,00894	-0,00894	0,01807	0,01745	0,02002	-0,00194
-14	0,00000	0,01103	0,01191	-0,01191	0,01775	0,00173	0,01085	0,00690
-13	0,00000	0,00322	0,01005	-0,01005	0,00000	0,00499	0,01275	-0,01275
-12	0,08696	0,00021	0,00933	0,07763	0,00581	0,00067	0,01023	-0,00442
-11	0,00000	-0,00709	0,00758	-0,00758	-0,01156	-0,00587	0,00642	-0,01798
-10	-0,04000	0,00189	0,00973	-0,04973	0,02924	-0,01360	0,00191	0,02733
-9	0,00000	0,02007	0,01407	-0,01407	-0,00568	0,00220	0,01112	-0,01680
-8	0,04167	0,00292	0,00998	0,03169	0,03429	0,00794	0,01447	0,01981
-7	0,00000	0,03662	0,01803	-0,01803	-0,02762	-0,03779	-0,01219	-0,01543
-6	-0,04000	0,00330	0,01007	-0,05007	0,02273	0,00799	0,01450	0,00823
-5	0,04167	0,02139	0,01439	0,02728	-0,01111	-0,00711	0,00570	-0,01681
-4	0,00000	-0,00496	0,00809	-0,00809	0,01124	0,01130	0,01643	-0,00519
-3	0,00000	0,01131	0,01198	-0,01198	-0,00556	-0,00141	0,00902	-0,01457
-2	0,00000	-0,02154	0,00413	-0,00413	0,00000	0,01103	0,01627	-0,01627
-1	0,04000	0,02471	0,01518	0,02482	0,01676	0,00322	0,01172	0,00504
0	-0,03846	0,00694	0,01094	-0,04940	0,02747	0,00021	0,00996	0,01751
1	0,04000	0,03190	0,01690	0,02310	0,00000	-0,00709	0,00570	-0,00570
2	0,00000	-0,00523	0,00803	-0,00803	-0,01070	0,00189	0,01094	-0,02164
3	0,15385	0,00074	0,00945	0,14439	0,02162	0,02007	0,02154	0,00008
4	-0,03333	-0,01024	0,00683	-0,04016	0,03175	0,00292	0,01154	0,02020
5	0,00000	0,04837	0,02084	-0,02084	0,03077	0,03662	0,03119	-0,00042
6	0,00000	0,03229	0,01699	-0,01699	0,00498	0,00330	0,01177	-0,00679
7	0,03448	0,01022	0,01172	0,02276	0,01980	0,02139	0,02231	-0,00251
8	0,00000	-0,01357	0,00603	-0,00603	-0,01456	-0,00496	0,00695	-0,02151
9	0,00000	-0,01006	0,00687	-0,00687	0,00000	0,01131	0,01643	-0,01643
10	0,00000	0,00581	0,01066	-0,01066	-0,02463	-0,02154	-0,00272	-0,02191
11	0,03333	0,04233	0,01939	0,01394	0,07071	0,02471	0,02424	0,04646
12	0,00000	-0,00261	0,00865	-0,00865	0,01415	0,00694	0,01388	0,00027
13	-0,03226	-0,03048	0,00199	-0,03425	0,03256	0,03190	0,02844	0,00412
14	0,00000	0,00456	0,01037	-0,01037	0,12162	-0,00523	0,00679	0,11483
15	-0,03333	0,00970	0,01160	-0,04493	0,04016	0,00074	0,01027	0,02989
16	0,10345	0,02482	0,01521	0,08824	0,02703	-0,01024	0,00387	0,02316
17	0,00000	-0,00415	0,00828	-0,00828	0,00000	0,04837	0,03804	-0,03804
18	0,00000	-0,01229	0,00634	-0,00634	0,01880	0,03229	0,02866	-0,00987
19	0,00000	0,05336	0,02203	-0,02203	0,01845	0,01022	0,01580	0,00265
20	0,00000	0,02945	0,01632	-0,01632	0,00000	-0,01357	0,00193	-0,00193

Olay Tarihi	ANSGR	IMKB 100	$\check{R}_R$	$e_R$	BOLUC	IMKB 100	$\check{R}_R$	$e_R$
-20	-0,01887	-0,00587	-0,00385	-0,01502	0,05000	0,00173	0,00681	0,04319
-19	0,00000	-0,01360	-0,01082	0,01082	-0,02381	0,00499	0,00887	-0,03268
-18	0,01923	0,00220	0,00344	0,01579	0,01220	0,00067	0,00614	0,00605
-17	0,03774	0,00794	0,00863	0,02910	0,00000	-0,00587	0,00200	-0,00200
-16	-0,03636	-0,03779	-0,03267	-0,00370	-0,01205	-0,01360	-0,00288	-0,00917
-15	0,00000	0,00799	0,00867	-0,00867	0,03659	0,00220	0,00710	0,02948
-14	0,01887	-0,00711	-0,00496	0,02383	0,02353	0,00794	0,01074	0,01279
-13	0,01852	0,01130	0,01166	0,00686	-0,05747	-0,03779	-0,01817	-0,03931
-12	-0,01818	-0,00141	0,00018	-0,01837	-0,01220	0,00799	0,01077	-0,02296
-11	-0,01852	0,01103	0,01142	-0,02994	0,02469	-0,00711	0,00122	0,02347
-10	0,03774	0,00322	0,00436	0,03337	0,07229	0,01130	0,01286	0,05943
-9	0,00000	0,00021	0,00165	-0,00165	0,04494	-0,00141	0,00483	0,04012
-8	-0,01818	-0,00709	-0,00495	-0,01323	-0,01075	0,01103	0,01269	-0,02344
-7	0,00000	0,00189	0,00317	-0,00317	0,00000	0,00322	0,00775	-0,00775
-6	0,01852	0,02007	0,01958	-0,00106	0,00000	0,00021	0,00585	-0,00585
-5	0,00000	0,00292	0,00410	-0,00410	0,00000	-0,00709	0,00123	-0,00123
-4	0,03636	0,03662	0,03453	0,00184	0,02174	0,00189	0,00691	0,01483
-3	-0,01754	0,00330	0,00444	-0,02198	0,01064	0,02007	0,01840	-0,00776
-2	0,01786	0,02139	0,02077	-0,00292	0,01053	0,00292	0,00756	0,00296
-1	0,00000	-0,00496	-0,00302	0,00302	0,00000	0,03662	0,02886	-0,02886
0	0,03509	0,01131	0,01167	0,02342	-0,01042	0,00330	0,00781	-0,01822
1	0,00000	-0,02154	-0,01800	0,01800	0,02105	0,02139	0,01924	0,00182
2	0,01695	0,02471	0,02377	-0,00682	-0,02062	-0,00496	0,00258	-0,02320
3	0,05000	0,00694	0,00772	0,04228	0,02105	0,01131	0,01287	0,00819
4	0,00000	0,03190	0,03026	-0,03026	-0,02062	-0,02154	-0,00790	-0,01272
5	-0,03175	-0,00523	-0,00327	-0,02848	0,00000	0,02471	0,02133	-0,02133
6	-0,03279	0,00074	0,00212	-0,03491	0,01053	0,00694	0,01010	0,00042
7	0,00000	-0,01024	-0,00779	0,00779	0,02083	0,03190	0,02588	-0,00504
8	0,05085	0,04837	0,04514	0,00571	0,02041	-0,00523	0,00241	0,01800
9	0,04839	0,03229	0,03061	0,01777	0,02000	0,00074	0,00618	0,01382
10	-0,01538	0,01022	0,01069	-0,02607	0,01961	-0,01024	-0,00076	0,02037
11	-0,03125	-0,01357	-0,01080	-0,02045	0,03846	0,04837	0,03629	0,00217
12	-0,01613	-0,01006	-0,00763	-0,00850	0,02778	0,03229	0,02612	0,00165
13	0,01639	0,00581	0,00670	0,00969	0,01802	0,01022	0,01218	0,00584
14	0,04839	0,04233	0,03968	0,00871	-0,01770	-0,01357	-0,00286	-0,01484
15	0,00000	-0,00261	-0,00090	0,00090	0,00000	-0,01006	-0,00064	0,00064
16	-0,01538	-0,03048	-0,02607	0,01068	0,00000	0,00581	0,00939	-0,00939
17	0,04688	0,00456	0,00557	0,04130	0,01802	0,04233	0,03247	-0,01445
18	0,00000	0,00970	0,01022	-0,01022	0,06195	-0,00261	0,00406	0,05788
19	0,01493	0,02482	0,02387	-0,00894	-0,03333	-0,03048	-0,01355	-0,01979
20	-0,01471	-0,00415	-0,00229	-0,01241	-0,03448	0,00456	0,00860	-0,04308

Olay Tarihi	CLEBI	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$	ECZYT	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$
-20	-0,02331	-0,00263	0,00921	-0,03252	-0,01176	-0,02154	-0,00920	-0,00257
-19	0,02387	0,02496	0,03167	-0,00780	0,02381	0,02471	0,01462	0,00919
-18	-0,03263	-0,03521	-0,01731	-0,01533	0,01744	0,00694	0,00547	0,01197
-17	0,03373	0,01745	0,02556	0,00818	-0,00571	0,03190	0,01833	-0,02404
-16	0,01865	0,00173	0,01276	0,00589	-0,00575	-0,00523	-0,00080	-0,00495
-15	0,00686	0,00499	0,01541	-0,00855	0,00000	0,00074	0,00228	-0,00228
-14	0,06364	0,00067	0,01190	0,05174	0,00000	-0,01024	-0,00338	0,00338
-13	0,11325	-0,00587	0,00657	0,10668	0,01156	0,04837	0,02681	-0,01525
-12	0,00768	-0,01360	0,00028	0,00739	0,04000	0,03229	0,01853	0,02147
-11	-0,06095	0,00220	0,01314	-0,07409	0,00549	0,01022	0,00716	-0,00167
-10	-0,00811	0,00794	0,01782	-0,02593	-0,01093	-0,01357	-0,00509	-0,00584
-9	-0,02045	-0,03779	-0,01941	-0,00104	0,00000	-0,01006	-0,00328	0,00328
-8	0,02088	0,00799	0,01785	0,00302	0,00552	0,00581	0,00489	0,00063
-7	0,04294	-0,00711	0,00556	0,03738	0,02747	0,04233	0,02370	0,00377
-6	0,02157	0,01130	0,02055	0,00102	0,02139	-0,00261	0,00055	0,02084
-5	0,02111	-0,00141	0,01020	0,01091	-0,02094	-0,03048	-0,01380	-0,00714
-4	0,00000	0,01103	0,02033	-0,02033	0,00000	0,00456	0,00425	-0,00425
-3	0,03195	0,00322	0,01397	0,01799	0,00535	0,00970	0,00690	-0,00155
-2	0,00729	0,00021	0,01152	-0,00424	0,00000	0,02482	0,01468	-0,01468
-1	0,00000	-0,00709	0,00558	-0,00558	0,00000	-0,00415	-0,00024	0,00024
0	-0,03797	0,00189	0,01289	-0,05087	-0,02660	-0,01229	-0,00443	-0,02217
1	0,04511	0,02007	0,02769	0,01742	0,02732	0,05336	0,02938	-0,00206
2	-0,00540	0,00292	0,01373	-0,01912	0,02660	0,02945	0,01707	0,00953
3	0,12297	0,03662	0,04116	0,08180	0,01036	0,01639	0,01034	0,00002
4	-0,03543	0,00330	0,01404	-0,04947	0,01026	0,02622	0,01540	-0,00515
5	0,00000	0,02139	0,02876	-0,02876	0,00508	0,02128	0,01286	-0,00779
6	-0,00668	-0,00496	0,00732	-0,01399	-0,04040	-0,02593	-0,01145	-0,02895
7	0,01345	0,01131	0,02056	-0,00711	0,00526	-0,00112	0,00132	0,00394
8	-0,01327	-0,02154	-0,00619	-0,00708	-0,00524	-0,01837	-0,00756	0,00233
9	0,02857	0,02471	0,03146	-0,00289	0,01053	0,02609	0,01534	-0,00481
10	0,05719	0,00694	0,01700	0,04019	-0,00521	-0,00649	-0,00144	-0,00377
11	0,00773	0,03190	0,03732	-0,02959	0,01047	0,00810	0,00607	0,00440
12	-0,00767	-0,00523	0,00709	-0,01476	0,00518	0,01177	0,00796	-0,00278
13	0,00773	0,00074	0,01195	-0,00422	0,05670	0,00542	0,00469	0,05201
14	0,00000	-0,01024	0,00301	-0,00301	0,00488	0,04377	0,02444	-0,01956
15	0,01380	0,04837	0,05073	-0,03692	-0,02427	-0,01193	-0,00424	-0,02003
16	0,02572	0,03229	0,03763	-0,01191	0,00995	0,00847	0,00626	0,00369
17	0,12979	0,01022	0,01967	0,11012	0,01970	0,01123	0,00768	0,01202
18	0,00653	-0,01357	0,00031	0,00622	-0,00966	-0,01545	-0,00606	-0,00360
19	-0,01167	-0,01006	0,00316	-0,01483	0,00976	0,00884	0,00645	0,00330
20	0,00000	0,00581	0,01608	-0,01608	0,03865	-0,00420	-0,00026	0,03891

Olay Tarihi	ENKAI	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	FMIZP	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,08015	0,00330	0,00282	0,07734	0,00000	0,00499	0,00530	-0,00530
-19	0,03180	0,02139	0,02349	0,00831	0,00890	0,00067	0,00114	0,00776
-18	-0,01712	-0,00496	-0,00663	-0,01050	0,00000	-0,00587	-0,00517	0,00517
-17	0,00000	0,01131	0,01197	-0,01197	-0,01764	-0,01360	-0,01261	-0,00502
-16	-0,05575	-0,02154	-0,02559	-0,03016	-0,00718	0,00220	0,00261	-0,00979
-15	0,01107	0,02471	0,02728	-0,01621	0,01627	0,00794	0,00815	0,00812
-14	0,00730	0,00694	0,00697	0,00033	-0,04093	-0,03779	-0,03594	-0,00499
-13	0,05072	0,03190	0,03550	0,01522	-0,01855	0,00799	0,00820	-0,02675
-12	-0,02414	-0,00523	-0,00694	-0,01719	-0,00756	-0,00711	-0,00636	-0,00120
-11	0,01413	0,00074	-0,00012	0,01425	0,01714	0,01130	0,01138	0,00576
-10	-0,05575	-0,01024	-0,01267	-0,04308	0,00000	-0,00141	-0,00087	0,00087
-9	0,02583	0,04837	0,05433	-0,02850	-0,02622	0,01103	0,01113	-0,03735
-8	0,10791	0,03229	0,03594	0,07197	-0,00962	0,00322	0,00360	-0,01321
-7	0,02273	0,01022	0,01072	0,01200	0,01942	0,00021	0,00070	0,01872
-6	-0,03492	-0,01357	-0,01647	-0,01845	0,00000	-0,00709	-0,00635	0,00635
-5	0,00000	-0,01006	-0,01246	0,01246	-0,01905	0,00189	0,00232	-0,02137
-4	-0,00987	0,00581	0,00567	-0,01554	0,03689	0,02007	0,01984	0,01705
-3	0,03987	0,04233	0,04742	-0,00755	0,00000	0,00292	0,00331	-0,00331
-2	0,00639	-0,00261	-0,00395	0,01034	0,02622	0,03662	0,03580	-0,00958
-1	-0,02857	-0,03048	-0,03580	0,00723	-0,00912	0,00330	0,00368	-0,01280
0	0,00000	0,00456	0,00425	-0,00425	0,06998	0,02139	0,02111	0,04887
1	-0,00654	0,00970	0,01013	-0,01667	0,03270	-0,00496	-0,00429	0,03699
2	0,04605	0,02482	0,02741	0,01864	-0,01667	0,01131	0,01140	-0,02806
3	-0,00943	-0,00415	-0,00571	-0,00372	-0,01525	-0,02154	-0,02028	0,00502
4	-0,01270	-0,01229	-0,01501	0,00231	0,03270	0,02471	0,02431	0,00839
5	0,02894	0,05336	0,06002	-0,03108	-0,01667	0,00694	0,00718	-0,02385
6	-0,00625	0,02945	0,03270	-0,03895	0,12034	0,03190	0,03124	0,08909
7	0,02201	0,01639	0,01778	0,00424	0,02118	-0,00523	-0,00455	0,02573
8	0,03385	0,02622	0,02901	0,00484	-0,04889	0,00074	0,00120	-0,05009
9	0,08333	0,02128	0,02337	0,05997	0,00000	-0,01024	-0,00938	0,00938
10	-0,04396	-0,02593	-0,03060	-0,01336	0,03583	0,04837	0,04712	-0,01130
11	0,02011	-0,00112	-0,00224	0,02236	-0,00602	0,03229	0,03162	-0,03763
12	0,01972	-0,01837	-0,02196	0,04168	0,01362	0,01022	0,01035	0,00327
13	0,03867	0,02609	0,02886	0,00981	0,00000	-0,01357	-0,01259	0,01259
14	-0,03723	-0,00649	-0,00838	-0,02886	0,00000	-0,01006	-0,00921	0,00921
15	-0,00829	0,00810	0,00830	-0,01659	0,00000	0,00581	0,00609	-0,00609
16	-0,01114	0,01177	0,01249	-0,02364	0,02836	0,04233	0,04130	-0,01294
17	0,01690	0,00542	0,00524	0,01166	0,00581	-0,00261	-0,00203	0,00783
18	0,02770	0,04377	0,04907	-0,02137	-0,03319	-0,03048	-0,02889	-0,00430
19	-0,02695	-0,01193	-0,01459	-0,01236	0,02090	0,00456	0,00489	0,01601
20	0,01385	0,00847	0,00872	0,00513	-0,00731	0,00970	0,00985	-0,01716

Olay Tarihi	GOLTS	IMKB 100	$\hat{R}_{it}$	$e_{it}$	ISCTR	IMKB 100	$\hat{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	-0,03418	-0,01357	0,00703	-0,04122	0,00559	0,00794	0,01045	-0,00487
-19	0,00894	-0,01006	0,00688	0,00206	-0,03889	-0,03779	-0,04480	0,00591
-18	-0,00886	0,00581	0,00620	-0,01507	0,01156	0,00799	0,01051	0,00105
-17	-0,00857	0,04233	0,00464	-0,01321	0,00000	-0,00711	-0,00773	0,00773
-16	0,01766	-0,00261	0,00656	0,01110	0,01143	0,01130	0,01450	-0,00307
-15	-0,02622	-0,03048	0,00775	-0,03397	0,00000	-0,00141	-0,00085	0,00085
-14	-0,01820	0,00456	0,00626	-0,02446	0,01695	0,01103	0,01418	0,00276
-13	-0,00888	0,00970	0,00604	-0,01492	0,01111	0,00322	0,00474	0,00637
-12	0,01832	0,02482	0,00539	0,01292	0,00000	0,00021	0,00111	-0,00111
-11	0,00000	-0,00415	0,00663	-0,00663	-0,01648	-0,00709	-0,00771	-0,00877
-10	-0,00918	-0,01229	0,00698	-0,01616	0,00559	0,00189	0,00314	0,00244
-9	0,01854	0,05336	0,00417	0,01437	0,02222	0,02007	0,02510	-0,00288
-8	0,02692	0,02945	0,00519	0,02173	0,01630	0,00292	0,00439	0,01192
-7	-0,00886	0,01639	0,00575	-0,01461	0,08556	0,03662	0,04509	0,04047
-6	0,05328	0,02622	0,00533	0,04795	0,00000	0,00330	0,00485	-0,00485
-5	-0,00849	0,02128	0,00554	-0,01403	0,02463	0,02139	0,02669	-0,00206
-4	-0,05922	-0,02593	0,00756	-0,06678	-0,00481	-0,00496	-0,00513	0,00032
-3	-0,00910	-0,00112	0,00650	-0,01560	0,00483	0,01131	0,01452	-0,00969
-2	0,02717	-0,01837	0,00724	0,01994	-0,03846	-0,02154	-0,02517	-0,01329
-1	0,01788	0,02609	0,00534	0,01255	0,04000	0,02471	0,03070	0,00930
0	0,02599	-0,00649	0,00673	0,01926	0,02885	0,00694	0,00924	0,01961
1	-0,03389	0,00810	0,00611	-0,04000	0,03271	0,03190	0,03939	-0,00668
2	0,00886	0,01177	0,00595	0,00291	-0,01357	-0,00523	-0,00547	-0,00811
3	0,00000	0,00542	0,00622	-0,00622	0,00000	0,00074	0,00174	-0,00174
4	-0,00878	0,04377	0,00458	-0,01337	0,00917	-0,01024	-0,01152	0,02070
5	-0,00886	-0,01193	0,00696	-0,01582	0,06364	0,04837	0,05929	0,00435
6	0,01788	0,00847	0,00609	0,01179	0,02137	0,03229	0,03986	-0,01849
7	0,00000	0,01123	0,00597	-0,00597	0,00837	0,01022	0,01320	-0,00484
8	0,01720	-0,01545	0,00711	0,01009	-0,01660	-0,01357	-0,01554	-0,00106
9	0,00000	0,00884	0,00607	-0,00607	-0,00844	-0,01006	-0,01130	0,00286
10	0,11551	-0,00420	0,00663	0,10888	0,01277	0,00581	0,00787	0,00490
11	0,09548	-0,00051	0,00647	0,08901	0,02941	0,04233	0,05198	-0,02257
12	-0,02915	0,02853	0,00523	-0,03439	-0,01224	-0,00261	-0,00230	-0,00994
13	-0,06703	-0,00776	0,00678	-0,07381	-0,03719	-0,03048	-0,03597	-0,00122
14	0,00000	-0,02211	0,00740	-0,00740	0,00000	0,00456	0,00636	-0,00636
15	0,01593	-0,01899	0,00726	0,00867	0,00429	0,00970	0,01258	-0,00828
16	0,00000	0,01404	0,00585	-0,00585	0,04274	0,02482	0,03084	0,01190
17	0,10240	-0,03150	0,00780	0,09460	0,00410	-0,00415	-0,00416	0,00826
18	-0,02148	0,00449	0,00626	-0,02774	-0,02449	-0,01229	-0,01399	-0,01050
19	-0,01454	0,01724	0,00572	-0,02025	0,06695	0,05336	0,06531	0,00164
20	0,05178	0,00973	0,00604	0,04574	0,02353	0,02945	0,03643	-0,01290

Olay Tarihi	IZOCM	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	KARTN	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	0,17562	-0,03521	0,00819	0,16743	0,02762	0,02496	0,00756	0,02006
-19	0,17223	0,01745	0,00666	0,16557	-0,01792	-0,03521	-0,00814	-0,00977
-18	-0,09595	0,00173	0,00712	-0,10307	0,01825	0,01745	0,00560	0,01265
-17	0,00000	0,00499	0,00702	-0,00702	0,00000	0,00173	0,00149	-0,00149
-16	-0,04229	0,00067	0,00715	-0,04944	0,00000	0,00499	0,00235	-0,00235
-15	-0,08831	-0,00587	0,00734	-0,09565	0,00000	0,00067	0,00122	-0,00122
-14	0,06458	-0,01360	0,00756	0,05701	-0,01792	-0,00587	-0,00049	-0,01743
-13	-0,01517	0,00220	0,00710	-0,02227	0,01825	-0,01360	-0,00250	0,02075
-12	0,03895	0,00794	0,00694	0,03201	-0,00896	0,00220	0,00162	-0,01058
-11	-0,02267	-0,03779	0,00827	-0,03094	0,01808	0,00794	0,00312	0,01496
-10	-0,01517	0,00799	0,00694	-0,02210	-0,01776	-0,03779	-0,00882	-0,00894
-9	-0,01540	-0,00711	0,00737	-0,02277	-0,00904	0,00799	0,00313	-0,01217
-8	0,04692	0,01130	0,00684	0,04008	0,00000	-0,00711	-0,00081	0,00081
-7	-0,02988	-0,00141	0,00721	-0,03709	0,01825	0,01130	0,00399	0,01425
-6	0,01540	0,01103	0,00685	0,00855	0,00000	-0,00141	0,00068	-0,00068
-5	-0,01517	0,00322	0,00707	-0,02224	0,02670	0,01103	0,00392	0,02277
-4	0,03080	0,00021	0,00716	0,02364	0,04363	0,00322	0,00188	0,04175
-3	0,01494	-0,00709	0,00737	0,00756	0,02491	0,00021	0,00110	0,02381
-2	0,05887	0,00189	0,00711	0,05176	0,04878	-0,00709	-0,00081	0,04959
-1	-0,03434	0,02007	0,00658	-0,04093	0,00000	0,00189	0,00154	-0,00154
0	0,00677	0,00292	0,00708	-0,00031	-0,06969	0,02007	0,00628	-0,07598
1	0,00000	0,03662	0,00610	-0,00610	-0,01672	0,00292	0,00181	-0,01853
2	0,02860	0,00330	0,00707	0,02152	-0,00503	0,03662	0,01060	-0,01564
3	0,05315	0,02139	0,00655	0,04660	0,00000	0,00330	0,00191	-0,00191
4	-0,02950	-0,00496	0,00731	-0,03682	0,00872	0,02139	0,00663	0,00209
5	0,00000	0,01131	0,00684	-0,00684	0,00000	-0,00496	-0,00025	0,00025
6	-0,02320	-0,02154	0,00779	-0,03099	0,02577	0,01131	0,00400	0,02177
7	0,00737	0,02471	0,00645	0,00092	-0,03355	-0,02154	-0,00458	-0,02897
8	-0,00732	0,00694	0,00697	-0,01428	0,02599	0,02471	0,00749	0,01850
9	0,01556	0,03190	0,00624	0,00932	-0,00833	0,00694	0,00285	-0,01119
10	-0,02339	-0,00523	0,00732	-0,03071	0,00840	0,03190	0,00937	-0,00097
11	-0,00743	0,00074	0,00715	-0,01458	-0,00833	-0,00523	-0,00032	-0,00801
12	0,00749	-0,01024	0,00747	0,00002	0,00000	0,00074	0,00124	-0,00124
13	0,00826	0,04837	0,00576	0,00250	0,00000	-0,01024	-0,00163	0,00163
14	0,00000	0,03229	0,00623	-0,00623	0,00840	0,04837	0,01367	-0,00527
15	0,01556	0,01022	0,00687	0,00869	0,00850	0,03229	0,00947	-0,00097
16	-0,01532	-0,01357	0,00756	-0,02289	0,00843	0,01022	0,00371	0,00472
17	-0,00819	-0,01006	0,00746	-0,01565	-0,00836	-0,01357	-0,00250	-0,00586
18	0,02395	0,00581	0,00700	0,01695	-0,01669	-0,01006	-0,00158	-0,01511
19	0,00000	0,04233	0,00594	-0,00594	0,00000	0,00581	0,00256	-0,00256
20	-0,00806	-0,00261	0,00724	-0,01531	0,00000	0,04233	0,01209	-0,01209

Olay Tarihi	KONYA	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	NUHCM	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	0,01879	0,00794	0,00154	0,01726	-0,01282	-0,01360	-0,00063	-0,01219
-19	-0,00624	-0,03779	-0,00019	-0,00604	0,00000	0,00220	0,00114	-0,00114
-18	-0,00627	0,00799	0,00154	-0,00781	-0,01169	0,00794	0,00179	-0,01347
-17	0,00000	-0,00711	0,00097	-0,00097	0,00000	-0,03779	-0,00334	0,00334
-16	0,01263	0,01130	0,00166	0,01097	0,01183	0,00799	0,00179	0,01004
-15	0,00000	-0,00141	0,00118	-0,00118	0,00000	-0,00711	0,00010	-0,00010
-14	0,00624	0,01103	0,00165	0,00458	0,00000	0,01130	0,00216	-0,00216
-13	0,01833	0,00322	0,00136	0,01698	0,00000	-0,00141	0,00074	-0,00074
-12	-0,00609	0,00021	0,00124	-0,00733	0,00000	0,01103	0,00213	-0,00213
-11	-0,02423	-0,00709	0,00097	-0,02520	0,00000	0,00322	0,00126	-0,00126
-10	0,00627	0,00189	0,00131	0,00497	0,02468	0,00021	0,00092	0,02376
-9	0,00624	0,02007	0,00199	0,00424	0,04563	-0,00709	0,00010	0,04553
-8	0,00000	0,00292	0,00135	-0,00135	-0,01576	0,00189	0,00111	-0,01687
-7	0,00000	0,03662	0,00262	-0,00262	0,00000	0,02007	0,00314	-0,00314
-6	0,00000	0,00330	0,00136	-0,00136	0,00493	0,00292	0,00122	0,00370
-5	0,00594	0,02139	0,00204	0,00389	-0,01103	0,03662	0,00500	-0,01603
-4	0,00616	-0,00496	0,00105	0,00511	-0,00620	0,00330	0,00127	-0,00746
-3	0,00000	0,01131	0,00166	-0,00166	0,01247	0,02139	0,00329	0,00918
-2	-0,00612	-0,02154	0,00042	-0,00654	-0,00616	-0,00496	0,00034	-0,00650
-1	0,01848	0,02471	0,00217	0,01631	-0,01115	0,01131	0,00216	-0,01332
0	0,00580	0,00694	0,00150	0,00430	-0,02256	-0,02154	-0,00152	-0,02104
1	0,01203	0,03190	0,00244	0,00959	0,02308	0,02471	0,00366	0,01941
2	0,01164	-0,00523	0,00104	0,01060	0,01754	0,00694	0,00167	0,01587
3	0,01762	0,00074	0,00126	0,01636	0,00000	0,03190	0,00447	-0,00447
4	-0,00577	-0,01024	0,00085	-0,00662	-0,00616	-0,00523	0,00031	-0,00647
5	-0,01161	0,04837	0,00306	-0,01467	0,00000	0,00074	0,00098	-0,00098
6	0,01175	0,03229	0,00246	0,00929	0,01115	-0,01024	-0,00025	0,01140
7	0,01137	0,01022	0,00162	0,00975	0,00000	0,04837	0,00631	-0,00631
8	-0,01124	-0,01357	0,00072	-0,01196	0,01103	0,03229	0,00451	0,00652
9	-0,01161	-0,01006	0,00085	-0,01247	-0,01091	0,01022	0,00204	-0,01295
10	0,01175	0,00581	0,00145	0,01029	0,00000	-0,01357	-0,00062	0,00062
11	0,00000	0,04233	0,00283	-0,00283	-0,00490	-0,01006	-0,00023	-0,00467
12	-0,00581	-0,00261	0,00114	-0,00694	0,01108	0,00581	0,00155	0,00954
13	-0,01144	-0,03048	0,00008	-0,01152	0,01096	0,04233	0,00564	0,00533
14	0,00000	0,00456	0,00141	-0,00141	-0,02169	-0,00261	0,00060	-0,02229
15	-0,00591	0,00970	0,00160	-0,00751	0,00000	-0,03048	-0,00252	0,00252
16	0,07650	0,02482	0,00217	0,07433	0,00493	0,00456	0,00141	0,00352
17	-0,00552	-0,00415	0,00108	-0,00660	0,00613	0,00970	0,00198	0,00414
18	-0,02197	-0,01229	0,00077	-0,02274	0,00487	0,02482	0,00368	0,00120
19	0,03925	0,05336	0,00325	0,03600	0,00000	-0,00415	0,00043	-0,00043
20	0,00546	0,02945	0,00235	0,00311	0,00000	-0,01229	-0,00048	0,00048

Olay Tarihi	TRCAS	IMKB 100	$\hat{R}_{it}$	$\epsilon_{it}$	TTRAK	IMKB 100	$\hat{R}_{it}$	$\epsilon_{it}$
-20	0,02055	0,00074	0,00606	0,01449	0,00000	0,00067	0,00441	-0,00441
-19	-0,02013	-0,01024	-0,00221	-0,01792	0,01852	-0,00587	0,00025	0,01827
-18	0,02055	0,04837	0,04193	-0,02138	-0,01091	-0,01360	-0,00465	-0,00626
-17	0,04698	0,03229	0,02981	0,01717	-0,00735	0,00220	0,00538	-0,01273
-16	0,06410	0,01022	0,01320	0,05090	0,00000	0,00794	0,00903	-0,00903
-15	-0,05422	-0,01357	-0,00472	-0,04950	0,00000	-0,03779	-0,02001	0,02001
-14	-0,01274	-0,01006	-0,00207	-0,01066	0,02222	0,00799	0,00906	0,01317
-13	0,00000	0,00581	0,00987	-0,00987	-0,01087	-0,00711	-0,00053	-0,01034
-12	0,03871	0,04233	0,03737	0,00134	0,01832	0,01130	0,01116	0,00716
-11	-0,01242	-0,00261	0,00353	-0,01595	-0,00719	-0,00141	0,00309	-0,01028
-10	0,00629	-0,03048	-0,01745	0,02374	0,00725	0,01103	0,01099	-0,00374
-9	0,00625	0,00456	0,00893	-0,00268	-0,01079	0,00322	0,00603	-0,01682
-8	0,00000	0,00970	0,01281	-0,01281	0,00364	0,00021	0,00412	-0,00048
-7	0,02484	0,02482	0,02419	0,00065	-0,01087	-0,00709	-0,00052	-0,01035
-6	0,00000	-0,00415	0,00237	-0,00237	-0,02198	0,00189	0,00518	-0,02716
-5	0,00000	-0,01229	-0,00375	0,00375	0,01873	0,02007	0,01673	0,00200
-4	0,04242	0,05336	0,04568	-0,00325	0,00368	0,00292	0,00584	-0,00216
-3	0,03488	0,02945	0,02768	0,00721	0,12088	0,03662	0,02724	0,09364
-2	0,03933	0,01639	0,01785	0,02148	-0,07190	0,00330	0,00608	-0,07798
-1	0,02703	0,02622	0,02524	0,00178	0,01408	0,02139	0,01757	-0,00348
0	0,00000	0,02128	0,02153	-0,02153	0,00694	-0,00496	0,00083	0,00611
1	-0,05789	-0,02593	-0,01402	-0,04387	0,02414	0,01131	0,01116	0,01297
2	0,04469	-0,00112	0,00466	0,04004	-0,00337	-0,02154	-0,00970	0,00633
3	0,04278	-0,01837	-0,00833	0,05111	0,02027	0,02471	0,01967	0,00060
4	0,03077	0,02609	0,02515	0,00562	0,00000	0,00694	0,00839	-0,00839
5	0,00995	-0,00649	0,00062	0,00933	0,01987	0,03190	0,02424	-0,00437
6	0,00493	0,00810	0,01160	-0,00668	0,00974	-0,00523	0,00066	0,00908
7	-0,00490	0,01177	0,01437	-0,01927	0,00322	0,00074	0,00445	-0,00123
8	-0,01970	0,00542	0,00958	-0,02929	-0,00962	-0,01024	-0,00252	-0,00709
9	0,03015	0,04377	0,03846	-0,00831	0,01618	0,04837	0,03470	-0,01852
10	-0,02927	-0,01193	-0,00348	-0,02579	0,02866	0,03229	0,02448	0,00418
11	0,00503	0,00847	0,01188	-0,00685	0,00929	0,01022	0,01047	-0,00119
12	0,01500	0,01123	0,01396	0,00104	0,02454	-0,01357	-0,00463	0,02917
13	-0,01478	-0,01545	-0,00613	-0,00864	-0,00299	-0,01006	-0,00241	-0,00059
14	0,00500	0,00884	0,01216	-0,00716	0,00901	0,00581	0,00767	0,00134
15	0,01493	-0,00420	0,00234	0,01259	0,00595	0,04233	0,03086	-0,02491
16	0,02941	-0,00051	0,00511	0,02430	0,01775	-0,00261	0,00232	0,01543
17	0,03333	0,02853	0,02698	0,00635	-0,00291	-0,03048	-0,01537	0,01247
18	0,04608	-0,00776	-0,00034	0,04643	0,00000	0,00456	0,00688	-0,00688
19	-0,01762	-0,02211	-0,01115	-0,00647	0,01166	0,00970	0,01014	0,00152
20	-0,01794	-0,01899	-0,00880	-0,00914	0,03458	0,02482	0,01974	0,01484

Olay Tarihi	UNYEC	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$
-20	-0,03681	-0,02186	-0,00289	-0,03392
-19	0,01274	-0,01478	-0,00017	0,01291
-18	0,00629	0,00705	0,00821	-0,00192
-17	0,00625	-0,01143	0,00111	0,00514
-16	-0,00621	-0,04030	-0,00997	0,00376
-15	0,01875	-0,00263	0,00449	0,01426
-14	0,01227	0,02496	0,01509	-0,00282
-13	0,01818	-0,03521	-0,00802	0,02620
-12	0,04762	0,01745	0,01220	0,03542
-11	-0,03977	0,00173	0,00616	-0,04594
-10	0,02959	0,00499	0,00742	0,02217
-9	0,01724	0,00067	0,00576	0,01148
-8	-0,02260	-0,00587	0,00325	-0,02584
-7	0,03468	-0,01360	0,00028	0,03440
-6	0,03352	0,00220	0,00634	0,02718
-5	-0,02162	0,00794	0,00855	-0,03017
-4	-0,02210	-0,03779	-0,00901	-0,01309
-3	0,02260	0,00799	0,00857	0,01403
-2	-0,01105	-0,00711	0,00277	-0,01382
-1	0,01117	0,01130	0,00984	0,00133
0	0,02210	-0,00141	0,00496	0,01714
1	0,01081	0,01103	0,00974	0,00107
2	-0,00535	0,00322	0,00674	-0,01208
3	-0,00538	0,00021	0,00558	-0,01096
4	0,00000	-0,00709	0,00278	-0,00278
5	0,00541	0,00189	0,00623	-0,00082
6	0,00538	0,02007	0,01321	-0,00783
7	0,00000	0,00292	0,00662	-0,00662
8	0,00000	0,03662	0,01956	-0,01956
9	0,00000	0,00330	0,00677	-0,00677
10	-0,00535	0,02139	0,01372	-0,01906
11	0,00000	-0,00496	0,00360	-0,00360
12	0,00538	0,01131	0,00984	-0,00447
13	-0,02139	-0,02154	-0,00277	-0,01862
14	0,01639	0,02471	0,01499	0,00141
15	0,00538	0,00694	0,00816	-0,00279
16	0,02139	0,03190	0,01775	0,00364
17	0,02094	-0,00523	0,00349	0,01745
18	-0,00513	0,00074	0,00578	-0,01091
19	0,02577	-0,01024	0,00157	0,02421
20	0,04523	0,04837	0,02408	0,02115

**EK 7 : Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADEL	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AEFES	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ALARK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,00867	0,01275	0,00317	0,00550	-0,00680	0,00852	0,00766	-0,01446	0,00000	0,00609	0,00375	-0,00375
-4	0,00000	-0,00632	0,00447	-0,00447	0,01300	0,01444	0,00850	0,00451	0,00515	0,01008	0,00764	-0,00248
-3	-0,00860	-0,00391	0,00431	-0,01290	0,01959	0,03461	0,01136	0,00823	-0,00513	-0,00407	-0,00616	0,00103
-2	0,00867	-0,00714	0,00453	0,00414	0,01259	-0,00761	0,00537	0,00722	-0,00515	0,00410	0,00180	-0,00696
-1	0,04202	-0,00274	0,00423	0,03780	0,00654	0,00102	0,00659	-0,00005	-0,00518	-0,00398	-0,00607	0,00089
0	0,00825	-0,00501	0,00438	0,00387	-0,01235	0,00152	0,00667	-0,01902	0,02083	0,01324	0,01072	0,01012
1	0,00818	0,02428	0,00238	0,00580	0,01251	-0,00381	0,00591	0,00660	-0,00510	-0,00614	-0,00818	0,00308
2	-0,01623	0,02011	0,00267	-0,01890	0,01235	0,02069	0,00939	0,00297	-0,02051	-0,01269	-0,01456	-0,00595
3	-0,00825	-0,01417	0,00501	-0,01326	-0,00578	0,00609	0,00731	-0,01309	0,01571	0,02161	0,01888	-0,00317
4	-0,00739	-0,00182	0,00417	-0,01156	0,00581	0,01008	0,00788	-0,00207	0,00000	-0,00464	-0,00671	0,00671
5	0,00745	0,00852	0,00346	0,00399	0,02505	-0,00407	0,00587	0,01918	-0,01546	-0,01408	-0,01592	0,00046

Olay Tarihi	BRİSA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BRYAT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BUCİM	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,06195	0,01982	0,05008	0,01187	0,05136	0,00852	0,02543	0,02593	0,00774	-0,00500	-0,00765	0,01538
-4	0,14563	0,02974	0,08320	0,06243	0,01437	0,00852	0,02543	-0,01106	0,02879	0,02303	0,01573	0,01306
-3	-0,06786	0,00571	0,00297	-0,07084	-0,02125	0,01444	0,02526	-0,04650	0,00000	0,01275	0,00715	-0,00715
-2	-0,00904	0,00433	-0,00164	-0,00740	0,04342	0,03461	0,02468	0,01874	0,00000	-0,00632	-0,00875	0,00875
-1	0,00000	-0,00500	-0,03278	0,03278	0,04716	-0,00761	0,02589	0,02127	-0,00933	-0,00391	-0,00674	-0,00259
0	0,04581	0,02303	0,06081	-0,01501	0,14305	0,00102	0,02564	0,11741	-0,02637	-0,00714	-0,00943	-0,01693
1	-0,04380	0,01275	0,02647	-0,07027	-0,00579	0,00152	0,02563	-0,03142	0,00774	-0,00274	-0,00577	0,01350
2	-0,00922	-0,00632	-0,03719	0,02797	-0,00583	-0,00381	0,02578	-0,03161	-0,01727	-0,00501	-0,00766	-0,00962
3	-0,00921	-0,00391	-0,02915	0,01994	0,02345	0,02069	0,02508	-0,00163	0,01758	0,02428	0,01677	0,00081
4	-0,04676	-0,00714	-0,03993	-0,00684	-0,02291	0,00609	0,02550	-0,04840	0,00000	0,02011	0,01329	-0,01329
5	-0,00975	-0,00274	-0,02525	0,01550	-0,01172	0,01008	0,02538	-0,03710	-0,01727	-0,01417	-0,01529	-0,00198

Olay Tarihi	CCOLA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	CLEBİ	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ÇİMSA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	-0,00734	0,02139	-0,00195	-0,00539	0,00000	0,02139	0,00673	-0,00673	-0,00690	-0,00391	-0,00357	-0,00333
-4	0,00740	-0,00496	-0,00461	0,01201	0,00000	-0,00496	0,00033	-0,00033	-0,01111	-0,00714	-0,00580	-0,00532
-3	-0,02129	0,01131	-0,00297	-0,01832	-0,00601	0,01131	0,00428	-0,01029	-0,01264	-0,00274	-0,00277	-0,00987
-2	-0,02926	-0,02154	-0,00629	-0,02297	-0,01813	-0,02154	-0,00370	-0,01443	-0,00711	-0,00501	-0,00433	-0,00278
-1	-0,03014	0,02471	-0,00161	-0,02852	-0,02394	0,02471	0,00754	-0,03148	0,01289	0,02428	0,01585	-0,00296
0	0,03108	0,00694	-0,00341	0,03449	0,04345	0,00694	0,00322	0,04023	0,00000	0,02011	0,01298	-0,01298
1	0,01468	0,03190	-0,00089	0,01557	-0,00604	0,03190	0,00928	-0,01533	0,00000	-0,01417	-0,01064	0,01064
2	-0,00685	-0,00523	-0,00464	-0,00222	0,00000	-0,00523	0,00026	-0,00026	-0,00566	-0,00182	-0,00213	-0,00352
3	0,00000	0,00074	-0,00404	0,00404	0,00608	0,00074	0,00171	0,00437	0,01280	0,00852	0,00499	0,00781
4	0,00690	-0,01024	-0,00514	0,01205	0,01142	-0,01024	-0,00096	0,01237	0,00562	0,00852	0,00499	0,00062
5	0,00000	0,04837	0,00078	-0,00078	0,03519	0,04837	0,01329	0,02191	0,03073	0,01444	0,00907	0,02166

Olay Tarihi	ECZYT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	FMIZP	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	FROTO	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,00000	0,01008	0,00659	-0,00659	-0,01905	0,01602	-0,00171	-0,01733	-0,00366	-0,01853	0,01083	-0,01449
-4	-0,01689	-0,00407	-0,01174	-0,00514	0,03689	-0,00681	0,01185	0,02504	0,01103	0,01982	0,00848	0,00255
-3	0,00954	0,00410	-0,00116	0,01070	0,00000	-0,00143	0,00865	-0,00865	0,02182	0,02974	0,00787	0,01395
-2	-0,00945	-0,00398	-0,01163	0,00218	0,02622	-0,02914	0,02511	0,00111	-0,01068	0,00571	0,00934	-0,02002
-1	0,01718	0,01324	0,01069	0,00649	-0,00912	-0,03758	0,03012	-0,03925	0,01439	0,00433	0,00943	0,00496
0	-0,03565	-0,00614	-0,01443	-0,02121	0,06998	-0,02957	0,02537	0,04462	0,01418	-0,00500	0,01000	0,00418
1	-0,01946	-0,01269	-0,02291	0,00346	0,03270	0,01788	-0,00282	0,03552	0,01049	0,02303	0,00828	0,00221
2	0,01984	0,02161	0,02154	-0,00169	-0,01667	-0,00509	0,01083	-0,02749	-0,02422	0,01275	0,00891	-0,03313
3	0,00000	-0,00464	-0,01248	0,01248	-0,01525	0,01609	-0,00176	-0,01350	0,05319	-0,00632	0,01008	0,04311
4	-0,01946	-0,01408	-0,02472	0,00526	0,03270	-0,00617	0,01147	0,02123	0,01010	-0,00391	0,00993	0,00017
5	-0,01389	-0,00121	-0,00804	-0,00585	-0,01667	0,00530	0,00465	-0,02132	0,00667	-0,00714	0,01013	-0,00347

Olay Tarihi	IZOCM	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	KONYA	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	OLMKS	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>
-5	0,06090	-0,01362	0,00227	0,05864	0,00769	0,01982	0,00239	0,00530	-0,03017	-0,00714	-0,01840	-0,01177
-4	-0,04091	-0,02237	0,00148	-0,04239	0,04584	0,02974	0,00529	0,04055	-0,00889	-0,00274	-0,01390	0,00502
-3	0,01720	-0,03417	0,00042	0,01679	0,04376	0,00571	-0,00175	0,04550	-0,02915	-0,00501	-0,01622	-0,01292
-2	0,00810	-0,01853	0,00183	0,00628	-0,03494	0,00433	-0,00215	-0,03278	0,05543	0,02428	0,01374	0,04169
-1	-0,00804	0,01982	0,00528	-0,01332	0,02896	-0,00500	-0,00488	0,03384	-0,01532	0,02011	0,00947	-0,02479
0	0,04193	0,02974	0,00618	0,03576	-0,04925	0,02303	0,00333	-0,05258	-0,01333	-0,01417	-0,02559	0,01226
1	-0,01623	0,00571	0,00401	-0,02024	-0,01488	0,01275	0,00032	-0,01519	-0,01802	-0,00182	-0,01296	-0,00506
2	-0,02441	0,00433	0,00389	-0,02829	0,03013	-0,00632	-0,00527	0,03540	0,02294	0,00852	-0,00238	0,02532
3	-0,00846	-0,00500	0,00305	-0,01150	-0,00729	-0,00391	-0,00457	-0,00273	-0,00897	0,00852	-0,00238	-0,00659
4	0,00000	0,02303	0,00557	-0,00557	-0,05150	-0,00714	-0,00551	-0,04599	-0,00452	0,01444	0,00367	-0,00820
5	0,00853	0,01275	0,00464	0,00388	-0,01549	-0,00274	-0,00422	-0,01127	0,00909	0,03461	0,02430	-0,01521

Olay Tarihi	IZOCM	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	KONYA	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	OLMKS	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>
-5	0,06090	-0,01362	0,00227	0,05864	0,00769	0,01982	0,00239	0,00530	-0,03017	-0,00714	-0,01840	-0,01177
-4	-0,04091	-0,02237	0,00148	-0,04239	0,04584	0,02974	0,00529	0,04055	-0,00889	-0,00274	-0,01390	0,00502
-3	0,01720	-0,03417	0,00042	0,01679	0,04376	0,00571	-0,00175	0,04550	-0,02915	-0,00501	-0,01622	-0,01292
-2	0,00810	-0,01853	0,00183	0,00628	-0,03494	0,00433	-0,00215	-0,03278	0,05543	0,02428	0,01374	0,04169
-1	-0,00804	0,01982	0,00528	-0,01332	0,02896	-0,00500	-0,00488	0,03384	-0,01532	0,02011	0,00947	-0,02479
0	0,04193	0,02974	0,00618	0,03576	-0,04925	0,02303	0,00333	-0,05258	-0,01333	-0,01417	-0,02559	0,01226
1	-0,01623	0,00571	0,00401	-0,02024	-0,01488	0,01275	0,00032	-0,01519	-0,01802	-0,00182	-0,01296	-0,00506
2	-0,02441	0,00433	0,00389	-0,02829	0,03013	-0,00632	-0,00527	0,03540	0,02294	0,00852	-0,00238	0,02532
3	-0,00846	-0,00500	0,00305	-0,01150	-0,00729	-0,00391	-0,00457	-0,00273	-0,00897	0,00852	-0,00238	-0,00659
4	0,00000	0,02303	0,00557	-0,00557	-0,05150	-0,00714	-0,00551	-0,04599	-0,00452	0,01444	0,00367	-0,00820
5	0,00853	0,01275	0,00464	0,00388	-0,01549	-0,00274	-0,00422	-0,01127	0,00909	0,03461	0,02430	-0,01521

Olay Tarihi	PETUN	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	PNSUT	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	SAHOL	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-5	-0,00920	0,01261	0,02061	-0,02981	0,00602	0,01261	0,01266	-0,00664	0,02212	-0,00761	-0,01084	0,03296
-4	0,00928	-0,00739	0,02035	-0,01107	0,00000	-0,00739	0,01264	-0,01264	0,00773	0,00102	0,00098	0,00674
-3	0,01839	-0,00192	0,02043	-0,00203	0,00599	-0,00192	0,01265	-0,00666	0,00000	0,00152	0,00168	-0,00168
-2	0,03612	0,01208	0,02061	0,01551	0,01190	0,01208	0,01266	-0,00076	-0,03681	-0,00381	-0,00563	-0,03118
-1	-0,02614	-0,01399	0,02027	-0,04641	0,02500	-0,01399	0,01264	0,01236	0,03025	0,02069	0,02796	0,00230
0	0,03579	-0,00488	0,02039	0,01541	0,02869	-0,00488	0,01265	0,01605	0,00773	0,00609	0,00794	-0,00022
1	0,02592	0,01329	0,02062	0,00530	0,04045	0,01329	0,01266	0,02778	0,00000	0,01008	0,01341	-0,01341
2	0,10105	0,00437	0,02051	0,08055	0,01072	0,00437	0,01265	-0,00193	0,01380	-0,00407	-0,00599	0,01979
3	-0,04589	-0,00948	0,02033	-0,06622	0,03846	-0,00948	0,01264	0,02582	0,00756	0,00410	0,00521	0,00236
4	0,03206	-0,01814	0,02022	0,01185	-0,00511	-0,01814	0,01263	-0,01774	-0,01351	-0,00398	-0,00587	-0,00764
5	0,06796	-0,01569	0,02025	0,04771	-0,00513	-0,01569	0,01263	-0,01777	0,01370	0,01324	0,01774	-0,00404

Olay Tarihi	TOASO	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	TUPRS	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	TTRAK	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-5	-0,01978	0,00433	0,00686	-0,02664	0,02505	0,00433	0,00424	0,02081	0,04918	0,02947	0,01482	0,03436
-4	0,02018	-0,00500	-0,00266	0,02284	-0,01900	-0,00500	0,00718	-0,02618	-0,01136	-0,01546	-0,00382	-0,00754
-3	0,01099	0,02303	0,02594	-0,01495	0,01199	0,02303	-0,00165	0,01364	0,02299	0,01657	0,00947	0,01352
-2	0,00870	0,01275	0,01544	-0,00675	0,03191	0,01275	0,00159	0,03032	0,01685	-0,01362	-0,00306	0,01991
-1	0,00000	-0,00632	-0,00400	0,00400	0,00000	-0,00632	0,00759	-0,00759	-0,02210	-0,02237	-0,00669	-0,01541
0	0,00000	-0,00391	-0,00155	0,00155	-0,01237	-0,00391	0,00683	-0,01920	-0,03390	-0,03417	-0,01159	-0,02231
1	-0,00862	-0,00714	-0,00484	-0,00378	0,01878	-0,00714	0,00785	0,01093	0,01170	-0,01853	-0,00509	0,01679
2	0,00000	-0,00274	-0,00036	0,00036	0,02195	-0,00274	0,00647	0,01548	0,00000	0,01982	0,01082	-0,01082
3	0,00870	-0,00501	-0,00267	0,01136	0,01375	-0,00501	0,00718	0,00656	0,01734	0,02974	0,01494	0,00240
4	0,04741	0,02428	0,02721	0,02021	-0,02034	0,02428	-0,00204	-0,01829	0,01136	0,00571	0,00497	0,00640
5	0,01029	0,02011	0,02295	-0,01266	-0,01384	0,02011	-0,00073	-0,01311	-0,01124	0,00433	0,00439	-0,01563

Olay Tarihi	YAZIC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,00000	0,00152	0,00530	-0,00530
-4	-0,00545	-0,00381	-0,00124	-0,00421
-3	0,00548	0,02069	0,02884	-0,02337
-2	0,00545	0,00609	0,01092	-0,00547
-1	0,00542	0,01008	0,01581	-0,01039
0	0,00539	-0,00407	-0,00156	0,00695
1	0,00000	0,00410	0,00847	-0,00847
2	0,00000	-0,00398	-0,00145	0,00145
3	0,03537	0,01324	0,01969	0,01568
4	0,03934	-0,00614	-0,00411	0,04345
5	-0,03785	-0,01269	-0,01214	-0,02571

**EK 8 : Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getirileri (Olay tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADEL	IMKB 100	$\tilde{R}_{it}$	$e_{it}$	AEFES	IMKB 100	$\tilde{R}_{it}$	$e_{it}$	ALARK	IMKB 100	$\tilde{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,03797	0,02974	0,01194	0,02603	0,00000	0,02428	0,00883	-0,00883	-0,01036	-0,00761	-0,00999	-0,00038
-9	0,02744	0,00571	0,00673	0,02071	0,00600	0,02011	0,00780	-0,00180	0,01047	0,00102	-0,00135	0,01182
-8	0,04451	0,00433	0,00643	0,03808	-0,00596	-0,01417	-0,00066	-0,00530	-0,02073	0,00152	-0,00085	-0,01988
-7	-0,01705	-0,00500	0,00441	-0,02145	-0,03200	-0,00182	0,00239	-0,03439	0,00529	-0,00381	-0,00618	0,01147
-6	0,00000	0,02303	0,01049	-0,01049	0,01309	0,00852	0,00494	0,00814	0,02105	0,02069	0,01834	0,00271
-5	0,00867	0,01275	0,00826	0,00041	-0,00680	0,00852	0,00494	-0,01174	0,00000	0,00609	0,00373	-0,00373
-4	0,00000	-0,00632	0,00412	-0,00412	0,01300	0,01444	0,00640	0,00660	0,00515	0,01008	0,00772	-0,00256
-3	-0,00860	-0,00391	0,00464	-0,01324	0,01959	0,03461	0,01138	0,00821	-0,00513	-0,00407	-0,00644	0,00131
-2	0,00867	-0,00714	0,00394	0,00473	0,01259	-0,00761	0,00096	0,01163	-0,00515	0,00410	0,00173	-0,00689
-1	0,04202	-0,00274	0,00490	0,03713	0,00654	0,00102	0,00309	0,00346	-0,00518	-0,00398	-0,00636	0,00118
0	0,00825	-0,00501	0,00440	0,00385	-0,01235	0,00152	0,00321	-0,01557	0,02083	0,01324	0,01088	0,00995
1	0,00818	0,02428	0,01076	-0,00258	0,01251	-0,00381	0,00190	0,01061	-0,00510	-0,00614	-0,00852	0,00342
2	-0,01623	0,02011	0,00985	-0,02608	0,01235	0,02069	0,00795	0,00441	-0,02051	-0,01269	-0,01507	-0,00544
3	-0,00825	-0,01417	0,00242	-0,01067	-0,00578	0,00609	0,00434	-0,01012	0,01571	0,02161	0,01926	-0,00355
4	-0,00739	-0,00182	0,00510	-0,01249	0,00581	0,01008	0,00533	0,00049	0,00000	-0,00464	-0,00701	0,00701
5	0,00745	0,00852	0,00734	0,00011	0,02505	-0,00407	0,00183	0,02322	-0,01546	-0,01408	-0,01647	0,00100
6	0,00832	0,00852	0,00734	0,00098	-0,00627	0,00410	0,00385	-0,01011	-0,00524	-0,00121	-0,00358	-0,00165
7	-0,01558	0,01444	0,00862	-0,02421	0,01828	-0,00398	0,00185	0,01643	0,01053	0,01261	0,01025	0,00028
8	0,00745	0,03461	0,01300	-0,00555	0,01176	0,01324	0,00611	0,00566	-0,01042	-0,00739	-0,00977	-0,00065
9	-0,00739	-0,00761	0,00384	-0,01123	0,00000	-0,00614	0,00132	-0,00132	-0,01053	-0,00192	-0,00430	-0,00623
10	0,01583	0,00102	0,00571	0,01012	0,00000	-0,01269	-0,00030	0,00030	0,01064	0,01208	0,00972	0,00091

Olay Tarihi	BRİSA	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	BRYAT	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	BUCİM	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>
-10	0,00882	0,01657	0,02907	-0,02025	0,00000	-0,00501	0,00319	-0,00319	-0,00977	-0,01853	-0,01627	0,00651
-9	0,01739	-0,01362	-0,03868	0,05606	0,02301	0,02428	0,02314	-0,00013	0,02761	0,01982	0,00789	0,01973
-8	-0,00859	-0,02237	-0,05831	0,04972	0,01499	0,02011	0,02029	-0,00530	0,01919	0,02974	0,01414	0,00506
-7	-0,12923	-0,03417	-0,08480	-0,04443	-0,00739	-0,01417	-0,00305	-0,00434	-0,00942	0,00571	-0,00100	-0,00841
-6	-0,03970	-0,01853	-0,04970	0,01000	-0,01488	-0,00182	0,00536	-0,02024	-0,01711	0,00433	-0,00187	-0,01524
-5	0,06195	0,01982	0,03636	0,02559	0,05136	0,00852	0,01240	0,03896	0,00774	-0,00500	-0,00775	0,01549
-4	0,14563	0,02974	0,05862	0,08701	0,01437	0,00852	0,01240	0,00196	0,02879	0,02303	0,00991	0,01888
-3	-0,06786	0,00571	0,00470	-0,07256	-0,02125	0,01444	0,01643	-0,03768	0,00000	0,01275	0,00343	-0,00343
-2	-0,00904	0,00433	0,00160	-0,01064	0,04342	0,03461	0,03017	0,01325	0,00000	-0,00632	-0,00858	0,00858
-1	0,00000	-0,00500	-0,01933	0,01933	0,04716	-0,00761	0,00142	0,04574	-0,00933	-0,00391	-0,00706	-0,00227
0	0,04581	0,02303	0,04357	0,00224	0,14305	0,00102	0,00729	0,13575	-0,02637	-0,00714	-0,00910	-0,01727
1	-0,04380	0,01275	0,02049	-0,06429	-0,00579	0,00152	0,00764	-0,01343	0,00774	-0,00274	-0,00633	0,01406
2	-0,00922	-0,00632	-0,02229	0,01307	-0,00583	-0,00381	0,00401	-0,00984	-0,01727	-0,00501	-0,00776	-0,00952
3	-0,00921	-0,00391	-0,01689	0,00768	0,02345	0,02069	0,02069	0,00276	0,01758	0,02428	0,01070	0,00688
4	-0,04676	-0,00714	-0,02413	-0,02263	-0,02291	0,00609	0,01075	-0,03366	0,00000	0,02011	0,00807	-0,00807
5	-0,00975	-0,00274	-0,01427	0,00452	-0,01172	0,01008	0,01346	-0,02519	-0,01727	-0,01417	-0,01352	-0,00375
6	-0,01990	-0,00501	-0,01936	-0,00054	0,00593	-0,00407	0,00383	0,00210	0,00000	-0,00182	-0,00575	0,00575
7	0,03537	0,02428	0,04637	-0,01099	0,02358	0,00410	0,00939	0,01420	0,00000	0,00852	0,00077	-0,00077
8	0,00496	0,02011	0,03700	-0,03205	-0,07373	-0,00398	0,00389	-0,07762	-0,00977	0,00852	0,00077	-0,01053
9	-0,03893	-0,01417	-0,03991	0,00098	0,00622	0,01324	0,01561	-0,00940	0,00000	0,01444	0,00450	-0,00450
10	-0,01004	-0,00182	-0,01220	0,00216	-0,01236	-0,00614	0,00242	-0,01478	0,00000	0,03461	0,01720	-0,01720

Olay Tarihi	CCOLA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	CLEBİ	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ÇİMSA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,00000	0,00189	0,00009	-0,00009	-0,02310	0,00189	-0,00026	-0,02284	0,02388	0,00433	0,00223	0,02164
-9	0,02926	0,02007	0,00104	0,02822	-0,01824	0,02007	0,00768	-0,02593	-0,02332	-0,00500	-0,00070	-0,02261
-8	0,00000	0,00292	0,00014	-0,00014	0,01239	0,00292	0,00019	0,01220	0,00000	0,02303	0,00813	-0,00813
-7	-0,00729	0,03662	0,00190	-0,00919	0,02379	0,03662	0,01491	0,00888	0,01124	0,01275	0,00488	0,00635
-6	0,00000	0,00330	0,00016	-0,00016	-0,00531	0,00330	0,00035	-0,00567	0,00694	-0,00632	-0,00112	0,00806
-5	-0,00734	0,02139	0,00111	-0,00845	0,00000	0,02139	0,00826	-0,00826	-0,00690	-0,00391	-0,00036	-0,00653
-4	0,00740	-0,00496	-0,00027	0,00767	0,00000	-0,00496	-0,00326	0,00326	-0,01111	-0,00714	-0,00138	-0,00973
-3	-0,02129	0,01131	0,00058	-0,02187	-0,00601	0,01131	0,00385	-0,00986	-0,01264	-0,00274	0,00001	-0,01265
-2	-0,02926	-0,02154	-0,00114	-0,02812	-0,01813	-0,02154	-0,01051	-0,00763	-0,00711	-0,00501	-0,00071	-0,00640
-1	-0,03014	0,02471	0,00128	-0,03142	-0,02394	0,02471	0,00971	-0,03365	0,01289	0,02428	0,00852	0,00438
0	0,03108	0,00694	0,00035	0,03072	0,04345	0,00694	0,00194	0,04151	0,00000	0,02011	0,00720	-0,00720
1	0,01468	0,03190	0,00165	0,01303	-0,00604	0,03190	0,01285	-0,01889	0,00000	-0,01417	-0,00359	0,00359
2	-0,00685	-0,00523	-0,00028	-0,00657	0,00000	-0,00523	-0,00338	0,00338	-0,00566	-0,00182	0,00030	-0,00595
3	0,00000	0,00074	0,00003	-0,00003	0,00608	0,00074	-0,00077	0,00685	0,01280	0,00852	0,00355	0,00925
4	0,00690	-0,01024	-0,00055	0,00745	0,01142	-0,01024	-0,00557	0,01698	0,00562	0,00852	0,00355	0,00206
5	0,00000	0,04837	0,00251	-0,00251	0,03519	0,04837	0,02005	0,01514	0,03073	0,01444	0,00542	0,02531
6	0,00000	0,03229	0,00167	-0,00167	0,03400	0,03229	0,01302	0,02098	-0,00678	0,03461	0,01177	-0,01855
7	0,00762	0,01022	0,00052	0,00709	0,03846	0,01022	0,00338	0,03508	-0,01091	-0,00761	-0,00153	-0,00939
8	0,00756	-0,01357	-0,00072	0,00828	-0,02151	-0,01357	-0,00702	-0,01449	0,01103	0,00102	0,00119	0,00985
9	0,00000	-0,01006	-0,00054	0,00054	0,00549	-0,01006	-0,00549	0,01098	0,00682	0,00152	0,00135	0,00547
10	0,00750	0,00581	0,00029	0,00721	-0,02672	0,00581	0,00145	-0,02816	0,01084	-0,00381	-0,00033	0,01117

Olay Tarihi	ECZYT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	FMIZP	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	FROTO	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,02947	0,00102	0,00531	0,02416	0,00000	0,00525	0,01059	-0,01059	0,00000	-0,01546	0,00875	-0,00875
-9	-0,00954	0,00152	0,00558	-0,01512	-0,02622	0,00067	0,01098	-0,03720	0,00380	0,01657	0,00563	-0,00183
-8	0,00000	-0,00381	0,00267	-0,00267	-0,00962	-0,00454	0,01143	-0,02105	0,01515	-0,01362	0,00858	0,00658
-7	0,00963	0,02069	0,01605	-0,00642	0,01942	0,01294	0,00992	0,00949	-0,00746	-0,02237	0,00943	-0,01689
-6	0,01718	0,00609	0,00808	0,00910	0,00000	-0,00219	0,01123	-0,01123	0,02632	-0,03417	0,01058	0,01573
-5	0,00000	0,01008	0,01025	-0,01025	-0,01905	0,01602	0,00966	-0,02871	-0,00366	-0,01853	0,00905	-0,01272
-4	-0,01689	-0,00407	0,00253	-0,01942	0,03689	-0,00681	0,01163	0,02527	0,01103	0,01982	0,00531	0,00572
-3	0,00954	0,00410	0,00699	0,00255	0,00000	-0,00143	0,01116	-0,01116	0,02182	0,02974	0,00434	0,01747
-2	-0,00945	-0,00398	0,00258	-0,01203	0,02622	-0,02914	0,01355	0,01266	-0,01068	0,00571	0,00669	-0,01736
-1	0,01718	0,01324	0,01198	0,00520	-0,00912	-0,03758	0,01428	-0,02341	0,01439	0,00433	0,00682	0,00757
0	-0,03565	-0,00614	0,00140	-0,03704	0,06998	-0,02957	0,01359	0,05639	0,01418	-0,00500	0,00773	0,00645
1	-0,01946	-0,01269	-0,00217	-0,01728	0,03270	0,01788	0,00950	0,02321	0,01049	0,02303	0,00500	0,00549
2	0,01984	0,02161	0,01655	0,00329	-0,01667	-0,00509	0,01148	-0,02815	-0,02422	0,01275	0,00600	-0,03022
3	0,00000	-0,00464	0,00222	-0,00222	-0,01525	0,01609	0,00965	-0,02491	0,05319	-0,00632	0,00786	0,04533
4	-0,01946	-0,01408	-0,00294	-0,01652	0,03270	-0,00617	0,01157	0,02113	0,01010	-0,00391	0,00763	0,00247
5	-0,01389	-0,00121	0,00409	-0,01798	-0,01667	0,00530	0,01058	-0,02725	0,00667	-0,00714	0,00794	-0,00128
6	0,01408	0,01261	0,01163	0,00245	0,12034	0,00807	0,01034	0,11000	-0,00331	-0,00274	0,00751	-0,01082
7	0,01984	-0,00739	0,00072	0,01912	0,02118	0,02947	0,00850	0,01268	0,00997	-0,00501	0,00773	0,00223
8	-0,00973	-0,00192	0,00370	-0,01343	-0,04889	-0,01546	0,01237	-0,06126	-0,01645	0,02428	0,00488	-0,02132
9	0,03929	0,01208	0,01135	0,02794	0,00000	0,01657	0,00961	-0,00961	0,02007	0,02011	0,00528	0,01478
10	0,07372	-0,01399	-0,00288	0,07661	0,03583	-0,01362	0,01222	0,02361	0,00000	-0,01417	0,00863	-0,00863

Olay Tarihi	IZOCM	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	KONYA	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	OLMKS	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>
-10	0,03758	0,00530	0,00675	0,03083	0,13278	0,01657	0,01780	0,11498	0,00491	-0,00500	-0,00126	0,00617
-9	-0,01830	0,00807	0,00761	-0,02591	0,06898	-0,01362	-0,01927	0,08825	0,02200	0,02303	0,01671	0,00529
-8	0,02796	0,02947	0,01426	0,01370	0,02585	-0,02237	-0,03002	0,05587	0,03110	0,01275	0,01012	0,02098
-7	0,00000	-0,01546	0,00029	-0,00029	-0,09438	-0,03417	-0,04451	-0,04987	0,03016	-0,00632	-0,00210	0,03226
-6	0,03589	0,01657	0,01025	0,02564	-0,09721	-0,01853	-0,02530	-0,07191	0,04505	-0,00391	-0,00056	0,04560
-5	0,06090	-0,01362	0,00086	0,06004	0,00769	0,01982	0,02179	-0,01410	-0,03017	-0,00714	-0,00263	-0,02754
-4	-0,04091	-0,02237	-0,00186	-0,03905	0,04584	0,02974	0,03397	0,01187	-0,00889	-0,00274	0,00019	-0,00908
-3	0,01720	-0,03417	-0,00553	0,02273	0,04376	0,00571	0,00446	0,03929	-0,02915	-0,00501	-0,00126	-0,02788
-2	0,00810	-0,01853	-0,00066	0,00877	-0,03494	0,00433	0,00277	-0,03770	0,05543	0,02428	0,01751	0,03792
-1	-0,00804	0,01982	0,01126	-0,01930	0,02896	-0,00500	-0,00869	0,03765	-0,01532	0,02011	0,01484	-0,03015
0	0,04193	0,02974	0,01435	0,02758	-0,04925	0,02303	0,02574	-0,07499	-0,01333	-0,01417	-0,00713	-0,00620
1	-0,01623	0,00571	0,00688	-0,02311	-0,01488	0,01275	0,01311	-0,02798	-0,01802	-0,00182	0,00078	-0,01880
2	-0,02441	0,00433	0,00645	-0,03085	0,03013	-0,00632	-0,01031	0,04043	0,02294	0,00852	0,00741	0,01553
3	-0,00846	-0,00500	0,00355	-0,01200	-0,00729	-0,00391	-0,00735	0,00006	-0,00897	0,00852	0,00741	-0,01638
4	0,00000	0,02303	0,01226	-0,01226	-0,05150	-0,00714	-0,01131	-0,04019	-0,00452	0,01444	0,01120	-0,01573
5	0,00853	0,01275	0,00906	-0,00054	-0,01549	-0,00274	-0,00592	-0,00957	0,00909	0,03461	0,02413	-0,01504
6	-0,00846	-0,00632	0,00314	-0,01159	-0,03147	-0,00501	-0,00870	-0,02277	-0,00901	-0,00761	-0,00293	-0,00608
7	0,01670	-0,00391	0,00388	0,01282	0,01625	0,02428	0,02727	-0,01102	0,01364	0,00102	0,00260	0,01104
8	-0,00804	-0,00714	0,00288	-0,01092	-0,00799	0,02011	0,02214	-0,03014	-0,00448	0,00152	0,00292	-0,00741
9	-0,00846	-0,00274	0,00425	-0,01270	-0,04843	-0,01417	-0,01995	-0,02848	0,00676	-0,00381	-0,00049	0,00725
10	0,00000	-0,00501	0,00354	-0,00354	0,02540	-0,00182	-0,00478	0,03019	0,01342	0,02069	0,01521	-0,00179

Olay Tarihi	PETUN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	PNSUT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	SAHOL	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,00903	-0,01269	0,00941	-0,00038	-0,01754	-0,01269	-0,00191	-0,01563	-0,00816	-0,00182	-0,00449	-0,00366
-9	-0,01790	0,02161	0,00399	-0,02188	0,00595	0,02161	0,02014	-0,01419	0,00000	0,00852	0,00826	-0,00826
-8	0,00911	-0,00464	0,00813	0,00098	-0,01775	-0,00464	0,00326	-0,02101	0,00000	0,00852	0,00826	-0,00826
-7	0,00000	-0,01408	0,00963	-0,00963	0,00000	-0,01408	-0,00281	0,00281	0,00822	0,01444	0,01556	-0,00733
-6	-0,01806	-0,00121	0,00759	-0,02565	0,00000	-0,00121	0,00547	-0,00547	0,03263	0,03461	0,04042	-0,00779
-5	-0,00920	0,01261	0,00541	-0,01460	0,00602	0,01261	0,01435	-0,00833	0,02212	-0,00761	-0,01163	0,03375
-4	0,00928	-0,00739	0,00857	0,00071	0,00000	-0,00739	0,00149	-0,00149	0,00773	0,00102	-0,00100	0,00872
-3	0,01839	-0,00192	0,00771	0,01069	0,00599	-0,00192	0,00501	0,00098	0,00000	0,00152	-0,00037	0,00037
-2	0,03612	0,01208	0,00549	0,03063	0,01190	0,01208	0,01401	-0,00211	-0,03681	-0,00381	-0,00694	-0,02987
-1	-0,02614	-0,01399	0,00961	-0,03575	0,02500	-0,01399	-0,00275	0,02775	0,03025	0,02069	0,02326	0,00699
0	0,03579	-0,00488	0,00817	0,02762	0,02869	-0,00488	0,00311	0,02559	0,00773	0,00609	0,00526	0,00246
1	0,02592	0,01329	0,00530	0,02062	0,04045	0,01329	0,01479	0,02566	0,00000	0,01008	0,01018	-0,01018
2	0,10105	0,00437	0,00671	0,09434	0,01072	0,00437	0,00905	0,00167	0,01380	-0,00407	-0,00727	0,02107
3	-0,04589	-0,00948	0,00890	-0,05479	0,03846	-0,00948	0,00015	0,03831	0,00756	0,00410	0,00280	0,00476
4	0,03206	-0,01814	0,01027	0,02180	-0,00511	-0,01814	-0,00542	0,00031	-0,01351	-0,00398	-0,00716	-0,00635
5	0,06796	-0,01569	0,00988	0,05808	-0,00513	-0,01569	-0,00385	-0,00129	0,01370	0,01324	0,01407	-0,00037
6	-0,04182	-0,01200	0,00930	-0,05112	0,00516	-0,01200	-0,00147	0,00663	-0,02853	-0,00614	-0,00983	-0,01870
7	-0,06072	-0,05517	0,01612	-0,07684	-0,05263	-0,05517	-0,02923	-0,02340	-0,02937	-0,01269	-0,01789	-0,01147
8	-0,07273	0,07138	-0,00388	-0,06885	0,05556	0,07138	0,05215	0,00341	0,04618	0,02161	0,02439	0,02178
9	0,10458	0,00024	0,00736	0,09721	-0,00513	0,00024	0,00640	-0,01154	0,00000	-0,00464	-0,00797	0,00797
10	0,00000	0,02683	0,00316	-0,00316	-0,00516	0,02683	0,02350	-0,02866	-0,01522	-0,01408	-0,01961	0,00439

Olay Tarihi	TOASO	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	TUPRS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	TTRAK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	-0,05495	-0,03417	-0,03967	-0,01528	-0,00583	-0,03417	-0,00505	-0,00079	0,00000	-0,00509	0,00103	-0,00103
-9	-0,02093	-0,01853	-0,02124	0,00031	0,01369	-0,01853	-0,00070	0,01438	0,00000	0,01609	0,01026	-0,01026
-8	0,02850	0,01982	0,02393	0,00457	0,02507	0,01982	0,00996	0,01511	0,02504	-0,00617	0,00056	0,02448
-7	0,02771	0,02974	0,03562	-0,00791	0,03198	0,02974	0,01272	0,01926	0,00000	0,00530	0,00556	-0,00556
-6	0,02247	0,00571	0,00731	0,01516	-0,01732	0,00571	0,00604	-0,02336	0,02443	0,00807	0,00676	0,01766
-5	-0,01978	0,00433	0,00569	-0,02547	0,02505	0,00433	0,00566	0,01939	0,04918	0,02947	0,01609	0,03309
-4	0,02018	-0,00500	-0,00530	0,02548	-0,01900	-0,00500	0,00306	-0,02207	-0,01136	-0,01546	-0,00349	-0,00787
-3	0,01099	0,02303	0,02772	-0,01673	0,01199	0,02303	0,01086	0,00113	0,02299	0,01657	0,01047	0,01252
-2	0,00870	0,01275	0,01560	-0,00691	0,03191	0,01275	0,00800	0,02391	0,01685	-0,01362	-0,00269	0,01954
-1	0,00000	-0,00632	-0,00685	0,00685	0,00000	-0,00632	0,00270	-0,00270	-0,02210	-0,02237	-0,00650	-0,01559
0	0,00000	-0,00391	-0,00402	0,00402	-0,01237	-0,00391	0,00337	-0,01574	-0,03390	-0,03417	-0,01165	-0,02225
1	-0,00862	-0,00714	-0,00782	-0,00080	0,01878	-0,00714	0,00247	0,01631	0,01170	-0,01853	-0,00483	0,01653
2	0,00000	-0,00274	-0,00264	0,00264	0,02195	-0,00274	0,00369	0,01826	0,00000	0,01982	0,01189	-0,01189
3	0,00870	-0,00501	-0,00532	0,01401	0,01375	-0,00501	0,00306	0,01068	0,01734	0,02974	0,01621	0,00113
4	0,04741	0,02428	0,02919	0,01823	-0,02034	0,02428	0,01120	-0,03154	0,01136	0,00571	0,00574	0,00563
5	0,01029	0,02011	0,02427	-0,01398	-0,01384	0,02011	0,01004	-0,02388	-0,01124	0,00433	0,00514	-0,01637
6	-0,02851	-0,01417	-0,01610	-0,01241	-0,03421	-0,01417	0,00052	-0,03473	0,00000	-0,00500	0,00107	-0,00107
7	0,00000	-0,00182	-0,00156	0,00156	0,02089	-0,00182	0,00395	0,01694	0,01136	0,02303	0,01329	-0,00193
8	0,01887	0,00852	0,01062	0,00824	0,02847	0,00852	0,00682	0,02165	0,01124	0,01275	0,00881	0,00243
9	0,01029	0,00852	0,01062	-0,00034	0,00000	0,00852	0,00682	-0,00682	0,01111	-0,00632	0,00049	0,01062
10	0,01629	0,01444	0,01760	-0,00130	-0,00692	0,01444	0,00847	-0,01539	0,00000	-0,00391	0,00154	-0,00154

Olay Tarihi	YAZIC	IMKB 100	$\tilde{R}_t$	$e_t$
-10	0,00000	0,00852	0,00919	-0,00919
-9	0,00000	0,01444	0,01480	-0,01480
-8	0,01083	0,03461	0,03392	-0,02308
-7	-0,01608	-0,00761	-0,00610	-0,00997
-6	0,00000	0,00102	0,00207	-0,00207
-5	0,00000	0,00152	0,00255	-0,00255
-4	-0,00545	-0,00381	-0,00250	-0,00295
-3	0,00548	0,02069	0,02073	-0,01525
-2	0,00545	0,00609	0,00689	-0,00144
-1	0,00542	0,01008	0,01066	-0,00525
0	0,00539	-0,00407	-0,00275	0,00814
1	0,00000	0,00410	0,00499	-0,00499
2	0,00000	-0,00398	-0,00267	0,00267
3	0,03537	0,01324	0,01366	0,02171
4	0,03934	-0,00614	-0,00471	0,04405
5	-0,03785	-0,01269	-0,01092	-0,02693
6	0,01035	0,02161	0,02160	-0,01124
7	-0,01025	-0,00464	-0,00329	-0,00696
8	0,00518	-0,01408	-0,01224	0,01741
9	-0,00515	-0,00121	-0,00004	-0,00511
10	0,03002	0,01261	0,01306	0,01696

**EK 9 : Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını arttıran firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler (Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADEL	IMKB 100	$\bar{R}_i$	$e_{it}$	AEFES	IMKB 100	$\bar{R}_i$	$e_{it}$
-20	-0,02624	0,00530	0,00178	-0,02802	0,00000	0,00571	0,00473	-0,00473
-19	-0,01796	0,00807	0,00269	-0,02065	-0,00596	0,00433	0,00433	-0,01030
-18	-0,00915	0,02947	0,00968	-0,01883	0,00600	-0,00500	0,00162	0,00438
-17	-0,02769	-0,01546	-0,00501	-0,02269	0,00000	0,02303	0,00977	-0,00977
-16	0,00949	0,01657	0,00547	0,00403	0,00000	0,01275	0,00678	-0,00678
-15	-0,01881	-0,01362	-0,00440	-0,01441	-0,00596	-0,00632	0,00123	-0,00720
-14	-0,01917	-0,02237	-0,00726	-0,01190	0,00600	-0,00391	0,00193	0,00407
-13	-0,01846	-0,03417	-0,01112	-0,00733	-0,00596	-0,00714	0,00099	-0,00696
-12	0,03872	-0,01853	-0,00601	0,04473	0,00600	-0,00274	0,00227	0,00373
-11	0,00958	0,01982	0,00653	0,00305	-0,00596	-0,00501	0,00161	-0,00758
-10	0,03797	0,02974	0,00977	0,02820	0,00000	0,02428	0,01014	-0,01014
-9	0,02744	0,00571	0,00192	0,02552	0,00600	0,02011	0,00892	-0,00292
-8	0,04451	0,00433	0,00147	0,04304	-0,00596	-0,01417	-0,00105	-0,00491
-7	-0,01705	-0,00500	-0,00158	-0,01546	-0,03200	-0,00182	0,00254	-0,03454
-6	0,00000	0,02303	0,00758	-0,00758	0,01309	0,00852	0,00555	0,00753
-5	0,00867	0,01275	0,00422	0,00445	-0,00680	0,00852	0,00555	-0,01235
-4	0,00000	-0,00632	-0,00202	0,00202	0,01300	0,01444	0,00727	0,00573
-3	-0,00860	-0,00391	-0,00123	-0,00737	0,01959	0,03461	0,01314	0,00645
-2	0,00867	-0,00714	-0,00228	0,01095	0,01259	-0,00761	0,00086	0,01173
-1	0,04202	-0,00274	-0,00085	0,04287	0,00654	0,00102	0,00337	0,00318
0	0,00825	-0,00501	-0,00159	0,00984	-0,01235	0,00152	0,00351	-0,01587
1	0,00818	0,02428	0,00799	0,00019	0,01251	-0,00381	0,00196	0,01054
2	-0,01623	0,02011	0,00662	-0,02286	0,01235	0,02069	0,00909	0,00326
3	-0,00825	-0,01417	-0,00458	-0,00367	-0,00578	0,00609	0,00484	-0,01062
4	-0,00739	-0,00182	-0,00055	-0,00685	0,00581	0,01008	0,00600	-0,00019
5	0,00745	0,00852	0,00284	0,00461	0,02505	-0,00407	0,00189	0,02316
6	0,00832	0,00852	0,00284	0,00548	-0,00627	0,00410	0,00426	-0,01053
7	-0,01558	0,01444	0,00477	-0,02035	0,01828	-0,00398	0,00191	0,01637
8	0,00745	0,03461	0,01137	-0,00392	0,01176	0,01324	0,00692	0,00484
9	-0,00739	-0,00761	-0,00244	-0,00496	0,00000	-0,00614	0,00128	-0,00128
10	0,01583	0,00102	0,00038	0,01545	0,00000	-0,01269	-0,00062	0,00062
11	0,01650	0,00152	0,00055	0,01595	0,01775	0,02161	0,00936	0,00839
12	-0,03156	-0,00381	-0,00120	-0,03036	0,00000	-0,00464	0,00172	-0,00172
13	0,00000	0,02069	0,00682	-0,00682	0,00000	-0,01408	-0,00103	0,00103
14	0,00745	0,00609	0,00204	0,00541	0,00601	-0,00121	0,00272	0,00329
15	0,00832	0,01008	0,00334	0,00497	0,02271	0,01261	0,00674	0,01597
16	-0,00825	-0,00407	-0,00128	-0,00697	0,01695	-0,00739	0,00092	0,01603
17	-0,00739	0,00410	0,00139	-0,00878	0,04425	-0,00192	0,00251	0,04174
18	-0,00838	-0,00398	-0,00125	-0,00713	0,00495	0,01208	0,00659	-0,00163
19	0,01596	0,01324	0,00438	0,01158	-0,02081	-0,01399	-0,00100	-0,01981
20	-0,00739	-0,00614	-0,00196	-0,00543	-0,01063	-0,00488	0,00165	-0,01228

Olay Tarihi	ALARK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BRİSA	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,00000	-0,00274	-0,00740	0,00740	-0,10947	-0,03758	-0,06059	-0,04889
-19	-0,00529	-0,00501	-0,00985	0,00456	0,01123	-0,02957	-0,04793	0,05916
-18	0,01596	0,02428	0,02178	-0,00583	0,01111	0,01788	0,02709	-0,01599
-17	0,04188	0,02011	0,01728	0,02461	0,08185	-0,00509	-0,00923	0,09108
-16	-0,02513	-0,01417	-0,01974	-0,00539	0,03035	0,01609	0,02426	0,00609
-15	-0,03608	-0,00182	-0,00641	-0,02968	0,00985	-0,00617	-0,01094	0,02079
-14	0,02139	0,00852	0,00476	0,01663	0,07764	0,00530	0,00720	0,07044
-13	0,00524	0,00852	0,00476	0,00047	0,08110	0,00807	0,01157	0,06953
-12	-0,01042	0,01444	0,01116	-0,02157	-0,00838	0,02947	0,04541	-0,05378
-11	0,01579	0,03461	0,03293	-0,01715	-0,04205	-0,01546	-0,02562	-0,01643
-10	-0,01036	-0,00761	-0,01266	0,00229	0,00882	0,01657	0,02502	-0,01620
-9	0,01047	0,00102	-0,00334	0,01381	0,01739	-0,01362	-0,02271	0,04010
-8	-0,02073	0,00152	-0,00280	-0,01793	-0,00859	-0,02237	-0,03654	0,02795
-7	0,00529	-0,00381	-0,00855	0,01384	-0,12923	-0,03417	-0,05521	-0,07402
-6	0,02105	0,02069	0,01791	0,00315	-0,03970	-0,01853	-0,03047	-0,00922
-5	0,00000	0,00609	0,00214	-0,00214	0,06195	0,01982	0,03016	0,03179
-4	0,00515	0,01008	0,00644	-0,00129	0,14563	0,02974	0,04584	0,09979
-3	-0,00513	-0,00407	-0,00883	0,00371	-0,06786	0,00571	0,00785	-0,07571
-2	-0,00515	0,00410	-0,00002	-0,00514	-0,00904	0,00433	0,00567	-0,01471
-1	-0,00518	-0,00398	-0,00874	0,00356	0,00000	-0,00500	-0,00908	0,00908
0	0,02083	0,01324	0,00986	0,01098	0,04581	0,02303	0,03524	0,01057
1	-0,00510	-0,00614	-0,01108	0,00597	-0,04380	0,01275	0,01898	-0,06278
2	-0,02051	-0,01269	-0,01814	-0,00237	-0,00922	-0,00632	-0,01116	0,00194
3	0,01571	0,02161	0,01890	-0,00319	-0,00921	-0,00391	-0,00736	-0,00185
4	0,00000	-0,00464	-0,00945	0,00945	-0,04676	-0,00714	-0,01246	-0,03430
5	-0,01546	-0,01408	-0,01965	0,00418	-0,00975	-0,00274	-0,00551	-0,00423
6	-0,00524	-0,00121	-0,00575	0,00051	-0,01990	-0,00501	-0,00910	-0,01080
7	0,01053	0,01261	0,00917	0,00135	0,03537	0,02428	0,03721	-0,00184
8	-0,01042	-0,00739	-0,01242	0,00201	0,00496	0,02011	0,03061	-0,02565
9	-0,01053	-0,00192	-0,00652	-0,00401	-0,03893	-0,01417	-0,02358	-0,01535
10	0,01064	0,01208	0,00861	0,00203	-0,01004	-0,00182	-0,00406	-0,00599
11	-0,01053	-0,01399	-0,01954	0,00902	0,01015	0,00852	0,01229	-0,00215
12	-0,02660	-0,00488	-0,00971	-0,01688	0,02031	0,00852	0,01229	0,00801
13	0,01093	0,01329	0,00991	0,00102	0,00000	0,01444	0,02165	-0,02165
14	-0,00541	0,00437	0,00027	-0,00568	0,00984	0,03461	0,05353	-0,04369
15	0,01087	-0,00948	-0,01468	0,02555	0,03920	-0,00761	-0,01321	0,05241
16	-0,02688	-0,01814	-0,02403	-0,00285	0,00948	0,00102	0,00043	0,00906
17	-0,01105	-0,01569	-0,02139	0,01034	-0,00939	0,00152	0,00123	-0,01062
18	0,00559	-0,01200	-0,01740	0,02299	-0,01886	-0,00381	-0,00720	-0,01166
19	-0,10556	-0,05517	-0,06403	-0,04153	0,00966	0,02069	0,03153	-0,02187
20	0,05590	0,07138	0,07266	-0,01675	0,00000	0,00609	0,00845	-0,00845

Olay Tarihi	BRYAT	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	BUCİM	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	0,00836	0,02974	0,02781	-0,01945	0,01840	0,01609	0,01022	0,00818
-19	0,03317	0,00571	0,00840	0,02477	-0,01004	-0,00617	-0,00271	-0,00733
-18	0,00803	0,00433	0,00728	0,00074	-0,00811	0,00530	0,00395	-0,01207
-17	0,01433	-0,00500	-0,00026	0,01459	0,03681	0,00807	0,00556	0,03125
-16	0,04710	0,02303	0,02239	0,02470	0,04734	0,02947	0,01799	0,02934
-15	-0,01499	0,01275	0,01408	-0,02908	-0,01883	-0,01546	-0,00811	-0,01073
-14	0,00761	-0,00632	-0,00132	0,00893	-0,00768	0,01657	0,01050	-0,01818
-13	-0,00755	-0,00391	0,00062	-0,00818	0,00774	-0,01362	-0,00704	0,01477
-12	-0,01522	-0,00714	-0,00198	-0,01324	0,00000	-0,02237	-0,01212	0,01212
-11	0,00773	-0,00274	0,00157	0,00616	-0,01727	-0,03417	-0,01898	0,00170
-10	0,00000	-0,00501	-0,00027	0,00027	-0,00977	-0,01853	-0,00989	0,00012
-9	0,02301	0,02428	0,02340	-0,00039	0,02761	0,01982	0,01239	0,01522
-8	0,01499	0,02011	0,02003	-0,00504	0,01919	0,02974	0,01815	0,00104
-7	-0,00739	-0,01417	-0,00766	0,00028	-0,00942	0,00571	0,00419	-0,01361
-6	-0,01488	-0,00182	0,00231	-0,01719	-0,01711	0,00433	0,00339	-0,02050
-5	0,05136	0,00852	0,01067	0,04069	0,00774	-0,00500	-0,00203	0,00977
-4	0,01437	0,00852	0,01067	0,00370	0,02879	0,02303	0,01426	0,01453
-3	-0,02125	0,01444	0,01545	-0,03670	0,00000	0,01275	0,00828	-0,00828
-2	0,04342	0,03461	0,03174	0,01167	0,00000	-0,00632	-0,00279	0,00279
-1	0,04716	-0,00761	-0,00237	0,04952	-0,00933	-0,00391	-0,00140	-0,00793
0	0,14305	0,00102	0,00460	0,13844	-0,02637	-0,00714	-0,00327	-0,02309
1	-0,00579	0,00152	0,00501	-0,01080	0,00774	-0,00274	-0,00072	0,00845
2	-0,00583	-0,00381	0,00071	-0,00653	-0,01727	-0,00501	-0,00204	-0,01524
3	0,02345	0,02069	0,02050	0,00295	0,01758	0,02428	0,01498	0,00260
4	-0,02291	0,00609	0,00871	-0,03162	0,00000	0,02011	0,01256	-0,01256
5	-0,01172	0,01008	0,01192	-0,02365	-0,01727	-0,01417	-0,00736	-0,00992
6	0,00593	-0,00407	0,00049	0,00544	0,00000	-0,00182	-0,00018	0,00018
7	0,02358	0,00410	0,00709	0,01649	0,00000	0,00852	0,00583	-0,00583
8	-0,07373	-0,00398	0,00056	-0,07430	-0,00977	0,00852	0,00583	-0,01559
9	0,00622	0,01324	0,01448	-0,00826	0,00000	0,01444	0,00927	-0,00927
10	-0,01236	-0,00614	-0,00118	-0,01118	0,00000	0,03461	0,02098	-0,02098
11	-0,01252	-0,01269	-0,00647	-0,00605	0,00000	-0,00761	-0,00355	0,00355
12	0,02535	0,02161	0,02124	0,00411	0,00986	0,00102	0,00147	0,00840
13	-0,01854	-0,00464	0,00003	-0,01857	0,00000	0,00152	0,00176	-0,00176
14	-0,01889	-0,01408	-0,00760	-0,01130	0,00000	-0,00381	-0,00134	0,00134
15	-0,01797	-0,00121	0,00280	-0,02078	0,00977	0,02069	0,01290	-0,00313
16	0,00000	0,01261	0,01397	-0,01397	0,00000	0,00609	0,00442	-0,00442
17	0,00654	-0,00739	-0,00219	0,00873	-0,00967	0,01008	0,00673	-0,01640
18	0,02468	-0,00192	0,00223	0,02245	0,00000	-0,00407	-0,00149	0,00149
19	0,01267	0,01208	0,01354	-0,00087	0,00000	0,00410	0,00325	-0,00325
20	-0,02503	-0,01399	-0,00752	-0,01751	0,00000	-0,00398	-0,00144	0,00144

Olay Tarihi	COLA	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	CLEBİ	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	-0,02885	0,00794	0,00146	-0,03031	-0,00601	0,00794	0,00213	-0,00814
-19	0,02285	-0,03779	0,00342	0,01943	0,01142	-0,03779	-0,00372	0,01514
-18	0,00000	0,00799	0,00146	-0,00146	0,00000	0,00799	0,00214	-0,00214
-17	-0,02234	-0,00711	0,00211	-0,02444	0,00598	-0,00711	0,00021	0,00577
-16	0,02285	0,01130	0,00132	0,02153	-0,00594	0,01130	0,00256	-0,00850
-15	0,00670	-0,00141	0,00186	0,00484	-0,00531	-0,00141	0,00094	-0,00625
-14	-0,02885	0,01103	0,00133	-0,03018	-0,00601	0,01103	0,00253	-0,00854
-13	-0,00685	0,00322	0,00166	-0,00852	-0,01813	0,00322	0,00153	-0,01966
-12	0,02224	0,00021	0,00179	0,02045	0,02462	0,00021	0,00115	0,02348
-11	0,00000	-0,00709	0,00211	-0,00211	0,01135	-0,00709	0,00021	0,01114
-10	0,00000	0,00189	0,00172	-0,00172	-0,02310	0,00189	0,00136	-0,02446
-9	0,02926	0,02007	0,00094	0,02831	-0,01824	0,02007	0,00369	-0,02193
-8	0,00000	0,00292	0,00168	-0,00168	0,01239	0,00292	0,00149	0,01090
-7	-0,00729	0,03662	0,00023	-0,00752	0,02379	0,03662	0,00581	0,01799
-6	0,00000	0,00330	0,00166	-0,00166	-0,00531	0,00330	0,00154	-0,00685
-5	-0,00734	0,02139	0,00089	-0,00823	0,00000	0,02139	0,00386	-0,00386
-4	0,00740	-0,00496	0,00201	0,00538	0,00000	-0,00496	0,00048	-0,00048
-3	-0,02129	0,01131	0,00132	-0,02261	-0,00601	0,01131	0,00257	-0,00857
-2	-0,02926	-0,02154	0,00272	-0,03198	-0,01813	-0,02154	-0,00164	-0,01649
-1	-0,03014	0,02471	0,00074	-0,03088	-0,02394	0,02471	0,00428	-0,02822
0	0,03108	0,00694	0,00151	0,02957	0,04345	0,00694	0,00201	0,04144
1	0,01468	0,03190	0,00044	0,01425	-0,00604	0,03190	0,00520	-0,01125
2	-0,00685	-0,00523	0,00203	-0,00888	0,00000	-0,00523	0,00045	-0,00045
3	0,00000	0,00074	0,00177	-0,00177	0,00608	0,00074	0,00121	0,00487
4	0,00690	-0,01024	0,00224	0,00466	0,01142	-0,01024	-0,00019	0,01161
5	0,00000	0,04837	-0,00027	0,00027	0,03519	0,04837	0,00731	0,02788
6	0,00000	0,03229	0,00042	-0,00042	0,03400	0,03229	0,00525	0,02875
7	0,00762	0,01022	0,00136	0,00625	0,03846	0,01022	0,00243	0,03604
8	0,00756	-0,01357	0,00238	0,00518	-0,02151	-0,01357	-0,00062	-0,02089
9	0,00000	-0,01006	0,00223	-0,00223	0,00549	-0,01006	-0,00017	0,00566
10	0,00750	0,00581	0,00155	0,00595	-0,02672	0,00581	0,00186	-0,02858
11	-0,01489	0,04233	-0,00001	-0,01488	0,00000	0,04233	0,00654	-0,00654
12	0,00756	-0,00261	0,00191	0,00564	-0,01061	-0,00261	0,00078	-0,01139
13	0,01425	-0,03048	0,00311	0,01115	0,02774	-0,03048	-0,00278	0,03053
14	0,02219	0,00456	0,00161	0,02058	-0,00552	0,00456	0,00170	-0,00722
15	0,00651	0,00970	0,00139	0,00513	0,00555	0,00970	0,00236	0,00319
16	0,01438	0,02482	0,00074	0,01364	0,00491	0,02482	0,00429	0,00061
17	-0,01417	-0,00415	0,00198	-0,01615	0,01648	-0,00415	0,00059	0,01590
18	0,00719	-0,01229	0,00233	0,00486	-0,02823	-0,01229	-0,00046	-0,02777
19	0,01428	0,05336	-0,00048	0,01476	0,01174	0,05336	0,00795	0,00380
20	0,00633	0,02945	0,00054	0,00579	-0,01161	0,02945	0,00489	-0,01649

Olay Tarihi	ÇİMSA	İMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ECZYT	İMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,05478	0,02947	0,01999	0,03478	-0,00613	-0,00501	-0,00536	-0,00078
-19	-0,02929	-0,01546	-0,00804	-0,02125	0,02675	0,02428	0,02334	0,00340
-18	0,00549	0,01657	0,01195	-0,00646	0,02004	0,02011	0,01926	0,00078
-17	0,00682	-0,01362	-0,00689	0,01371	-0,02947	-0,01417	-0,01433	-0,01514
-16	0,00542	-0,02237	-0,01235	0,01777	-0,01012	-0,00182	-0,00223	-0,00789
-15	-0,02291	-0,03417	-0,01972	-0,00319	0,02045	0,00852	0,00790	0,01255
-14	-0,04276	-0,01853	-0,00996	-0,03280	0,02004	0,00852	0,00790	0,01214
-13	0,00000	0,01982	0,01397	-0,01397	-0,00982	0,01444	0,01370	-0,02353
-12	0,02594	0,02974	0,02016	0,00577	0,00992	0,03461	0,03346	-0,02354
-11	0,00000	0,00571	0,00517	-0,00517	0,00000	-0,00761	-0,00791	0,00791
-10	0,02388	0,00433	0,00431	0,01957	0,02947	0,00102	0,00055	0,02892
-9	-0,02332	-0,00500	-0,00151	-0,02181	-0,00954	0,00152	0,00104	-0,01058
-8	0,00000	0,02303	0,01598	-0,01598	0,00000	-0,00381	-0,00418	0,00418
-7	0,01124	0,01275	0,00956	0,00167	0,00963	0,02069	0,01983	-0,01019
-6	0,00694	-0,00632	-0,00233	0,00928	0,01718	0,00609	0,00552	0,01165
-5	-0,00690	-0,00391	-0,00083	-0,00606	0,00000	0,01008	0,00943	-0,00943
-4	-0,01111	-0,00714	-0,00285	-0,00826	-0,01689	-0,00407	-0,00444	-0,01245
-3	-0,01264	-0,00274	-0,00010	-0,01254	0,00954	0,00410	0,00356	0,00598
-2	-0,00711	-0,00501	-0,00152	-0,00559	-0,00945	-0,00398	-0,00435	-0,00510
-1	0,01289	0,02428	0,01676	-0,00386	0,01718	0,01324	0,01252	0,00465
0	0,00000	0,02011	0,01415	-0,01415	-0,03565	-0,00614	-0,00647	-0,02918
1	0,00000	-0,01417	-0,00723	0,00723	-0,01946	-0,01269	-0,01288	-0,00657
2	-0,00566	-0,00182	0,00047	-0,00613	0,01984	0,02161	0,02073	-0,00089
3	0,01280	0,00852	0,00692	0,00588	0,00000	-0,00464	-0,00500	0,00500
4	0,00562	0,00852	0,00692	-0,00131	-0,01946	-0,01408	-0,01425	-0,00521
5	0,03073	0,01444	0,01062	0,02011	-0,01389	-0,00121	-0,00164	-0,01225
6	-0,00678	0,03461	0,02320	-0,02998	0,01408	0,01261	0,01190	0,00218
7	-0,01091	-0,00761	-0,00314	-0,00777	0,01984	-0,00739	-0,00769	0,02753
8	0,01103	0,00102	0,00224	0,00879	-0,00973	-0,00192	-0,00234	-0,00739
9	0,00682	0,00152	0,00256	0,00427	0,03929	0,01208	0,01139	0,02790
10	0,01084	-0,00381	-0,00077	0,01161	0,07372	-0,01399	-0,01416	0,08788
11	0,02413	0,02069	0,01452	0,00961	-0,01761	-0,00488	-0,00524	-0,01237
12	0,00000	0,00609	0,00541	-0,00541	0,03584	0,01329	0,01257	0,02327
13	0,01178	0,01008	0,00789	0,00389	-0,03460	0,00437	0,00383	-0,03843
14	0,03364	-0,00407	-0,00093	0,03457	-0,01792	-0,00948	-0,00974	-0,00818
15	0,03254	0,00410	0,00416	0,02838	-0,02737	-0,01814	-0,01822	-0,00915
16	0,00485	-0,00398	-0,00088	0,00573	-0,03565	-0,01569	-0,01583	-0,01982
17	-0,00965	0,01324	0,00987	-0,01952	-0,00973	-0,01200	-0,01221	0,00249
18	0,00000	-0,00614	-0,00223	0,00223	-0,06090	-0,05517	-0,05452	-0,00638
19	-0,01096	-0,01269	-0,00631	-0,00465	0,07531	0,07138	0,06951	0,00581
20	0,01601	0,02161	0,01509	0,00092	0,00000	0,00024	-0,00021	0,00021

Olay Tarihi	FMIZP	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	FROTO	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,00000	-0,01600	0,00638	-0,00638	-0,01103	-0,02914	0,00186	-0,01288
-19	0,00890	-0,00454	0,00538	0,00351	0,01487	-0,03758	0,00099	0,01388
-18	0,00000	0,01771	0,00345	-0,00345	-0,01832	-0,02957	0,00181	-0,02013
-17	-0,01764	0,00208	0,00481	-0,02244	0,00746	0,01788	0,00670	0,00076
-16	-0,00718	-0,01343	0,00616	-0,01334	-0,00370	-0,00509	0,00433	-0,00804
-15	0,01627	0,01009	0,00411	0,01217	0,00000	0,01609	0,00651	-0,00651
-14	-0,04093	0,01116	0,00402	-0,04494	-0,02230	-0,00617	0,00422	-0,02653
-13	-0,01855	0,00561	0,00450	-0,02305	0,00380	0,00530	0,00540	-0,00160
-12	-0,00756	-0,00303	0,00525	-0,01281	0,00758	0,00807	0,00569	0,00189
-11	0,01714	-0,02357	0,00704	0,01010	-0,01128	0,02947	0,00789	-0,01917
-10	0,00000	0,00525	0,00453	-0,00453	0,00000	-0,01546	0,00326	-0,00326
-9	-0,02622	0,00067	0,00493	-0,03115	0,00380	0,01657	0,00656	-0,00276
-8	-0,00962	-0,00454	0,00538	-0,01500	0,01515	-0,01362	0,00345	0,01170
-7	0,01942	0,01294	0,00386	0,01556	-0,00746	-0,02237	0,00255	-0,01002
-6	0,00000	-0,00219	0,00518	-0,00518	0,02632	-0,03417	0,00134	0,02498
-5	-0,01905	0,01602	0,00359	-0,02264	-0,00366	-0,01853	0,00295	-0,00661
-4	0,03689	-0,00681	0,00558	0,03131	0,01103	0,01982	0,00690	0,00413
-3	0,00000	-0,00143	0,00511	-0,00511	0,02182	0,02974	0,00792	0,01390
-2	0,02622	-0,02914	0,00752	0,01869	-0,01068	0,00571	0,00545	-0,01612
-1	-0,00912	-0,03758	0,00826	-0,01738	0,01439	0,00433	0,00530	0,00909
0	0,06998	-0,02957	0,00756	0,06242	0,01418	-0,00500	0,00434	0,00984
1	0,03270	0,01788	0,00343	0,02927	0,01049	0,02303	0,00723	0,00326
2	-0,01667	-0,00509	0,00543	-0,02210	-0,02422	0,01275	0,00617	-0,03039
3	-0,01525	0,01609	0,00359	-0,01884	0,05319	-0,00632	0,00421	0,04898
4	0,03270	-0,00617	0,00552	0,02718	0,01010	-0,00391	0,00445	0,00565
5	-0,01667	0,00530	0,00453	-0,02119	0,00667	-0,00714	0,00412	0,00254
6	0,12034	0,00807	0,00429	0,11605	-0,00331	-0,00274	0,00457	-0,00789
7	0,02118	0,02947	0,00242	0,01876	0,00997	-0,00501	0,00434	0,00563
8	-0,04889	-0,01546	0,00633	-0,05522	-0,01645	0,02428	0,00736	-0,02381
9	0,00000	0,01657	0,00355	-0,00355	0,02007	0,02011	0,00693	0,01314
10	0,03583	-0,01362	0,00617	0,02965	0,00000	-0,01417	0,00340	-0,00340
11	-0,00602	-0,02237	0,00693	-0,01295	-0,01311	-0,00182	0,00467	-0,01778
12	0,01362	-0,03417	0,00796	0,00566	-0,01329	0,00852	0,00573	-0,01902
13	0,00000	-0,01853	0,00660	-0,00660	0,00000	0,00852	0,00573	-0,00573
14	0,00000	0,01982	0,00326	-0,00326	-0,00673	0,01444	0,00634	-0,01308
15	0,00000	0,02974	0,00240	-0,00240	0,01017	0,03461	0,00842	0,00175
16	0,02836	0,00571	0,00449	0,02387	0,00000	-0,00761	0,00407	-0,00407
17	0,00581	0,00433	0,00461	0,00120	0,00336	0,00102	0,00496	-0,00161
18	-0,03319	-0,00500	0,00542	-0,03861	-0,01338	0,00152	0,00501	-0,01839
19	0,02090	0,02303	0,00298	0,01791	0,03390	-0,00381	0,00446	0,02943
20	-0,00731	0,01275	0,00388	-0,01119	0,08525	0,02069	0,00699	0,07826

Olay Tarihi	IZOCM	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	KONYA	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>
-20	-0,00932	0,01602	0,00865	-0,01797	-0,10195	-0,03758	-0,04669	-0,05526
-19	-0,01842	-0,00681	-0,00138	-0,01705	-0,02700	-0,02957	-0,03620	0,00920
-18	0,01877	-0,00143	0,00099	0,01778	0,06106	0,01788	0,02596	0,03509
-17	0,00000	-0,02914	-0,01118	0,01118	0,01569	-0,00509	-0,00414	0,01983
-16	-0,05606	-0,03758	-0,01488	-0,04117	0,00000	0,01609	0,02361	-0,02361
-15	-0,00955	-0,02957	-0,01137	0,00182	-0,01545	-0,00617	-0,00555	-0,00990
-14	0,03983	0,01788	0,00946	0,03037	0,12042	0,00530	0,00948	0,11095
-13	-0,00968	-0,00509	-0,00062	-0,00906	0,16827	0,00807	0,01310	0,15517
-12	0,01954	0,01609	0,00868	0,01087	0,02398	0,02947	0,04113	-0,01716
-11	0,00958	-0,00617	-0,00110	0,01068	0,00000	-0,01546	-0,01772	0,01772
-10	0,03758	0,00530	0,00394	0,03364	0,13278	0,01657	0,02424	0,10853
-9	-0,01830	0,00807	0,00516	-0,02345	0,06898	-0,01362	-0,01530	0,08428
-8	0,02796	0,02947	0,01455	0,01341	0,02585	-0,02237	-0,02677	0,05262
-7	0,00000	-0,01546	-0,00517	0,00517	-0,09438	-0,03417	-0,04223	-0,05215
-6	0,03589	0,01657	0,00889	0,02700	-0,09721	-0,01853	-0,02174	-0,07547
-5	0,06090	-0,01362	-0,00436	0,06527	0,00769	0,01982	0,02850	-0,02081
-4	-0,04091	-0,02237	-0,00820	-0,03270	0,04584	0,02974	0,04149	0,00435
-3	0,01720	-0,03417	-0,01339	0,03059	0,04376	0,00571	0,01002	0,03374
-2	0,00810	-0,01853	-0,00652	0,01462	-0,03494	0,00433	0,00821	-0,04314
-1	-0,00804	0,01982	0,01032	-0,01835	0,02896	-0,00500	-0,00401	0,03297
0	0,04193	0,02974	0,01467	0,02726	-0,04925	0,02303	0,03271	-0,08196
1	-0,01623	0,00571	0,00412	-0,02035	-0,01488	0,01275	0,01924	-0,03411
2	-0,02441	0,00433	0,00352	-0,02792	0,03013	-0,00632	-0,00574	0,03586
3	-0,00846	-0,00500	-0,00058	-0,00788	-0,00729	-0,00391	-0,00258	-0,00471
4	0,00000	0,02303	0,01173	-0,01173	-0,05150	-0,00714	-0,00681	-0,04469
5	0,00853	0,01275	0,00721	0,00132	-0,01549	-0,00274	-0,00106	-0,01443
6	-0,00846	-0,00632	-0,00116	-0,00730	-0,03147	-0,00501	-0,00403	-0,02744
7	0,01670	-0,00391	-0,00010	0,01680	0,01625	0,02428	0,03434	-0,01810
8	-0,00804	-0,00714	-0,00152	-0,00652	-0,00799	0,02011	0,02888	-0,03687
9	-0,00846	-0,00274	0,00041	-0,00887	-0,04843	-0,01417	-0,01602	-0,03240
10	0,00000	-0,00501	-0,00058	0,00058	0,02540	-0,00182	0,00015	0,02525
11	0,00853	0,02428	0,01227	-0,00374	0,00826	0,00852	0,01370	-0,00544
12	0,04193	0,02011	0,01044	0,03149	-0,00819	0,00852	0,01370	-0,02189
13	-0,01623	-0,01417	-0,00460	-0,01163	-0,00826	0,01444	0,02145	-0,02971
14	-0,04091	-0,00182	0,00082	-0,04172	0,00833	0,03461	0,04787	-0,03954
15	0,00000	0,00852	0,00536	-0,00536	-0,01651	-0,00761	-0,00743	-0,00908
16	0,02545	0,00852	0,00536	0,02009	0,03367	0,00102	0,00387	0,02980
17	0,02517	0,01444	0,00795	0,01721	0,00812	0,00152	0,00453	0,00359
18	-0,04876	0,03461	0,01681	-0,06556	-0,04037	-0,00381	-0,00245	-0,03792
19	-0,01720	-0,00761	-0,00173	-0,01548	-0,00840	0,02069	0,02964	-0,03804
20	0,00875	0,00102	0,00206	0,00669	0,02540	0,00609	0,01052	0,01488

Olay Tarihi	OLMKS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	PETUN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	-0,01667	-0,01546	-0,00974	-0,00692	0,00000	0,00152	0,00548	-0,00548
-19	0,00484	0,01657	0,01111	-0,00627	0,00256	-0,00381	0,00510	-0,00254
-18	0,00000	-0,01362	-0,00854	0,00854	0,03827	0,02069	0,00684	0,03143
-17	-0,01928	-0,02237	-0,01424	-0,00504	0,02948	0,00609	0,00580	0,02368
-16	-0,02948	-0,03417	-0,02192	-0,00756	-0,00955	0,01008	0,00608	-0,01563
-15	-0,00506	-0,01853	-0,01174	0,00668	-0,00964	-0,00407	0,00508	-0,01472
-14	0,01272	0,01982	0,01322	-0,00050	-0,01946	0,00410	0,00566	-0,02512
-13	0,01508	0,02974	0,01968	-0,00461	0,00000	-0,00398	0,00508	-0,00508
-12	0,01238	0,00571	0,00404	0,00834	0,03970	0,01324	0,00631	0,03339
-11	-0,00489	0,00433	0,00314	-0,00803	0,05728	-0,00614	0,00493	0,05235
-10	0,00491	-0,00500	-0,00293	0,00785	0,00903	-0,01269	0,00447	0,00456
-9	0,02200	0,02303	0,01532	0,00669	-0,01790	0,02161	0,00691	-0,02480
-8	0,03110	0,01275	0,00862	0,02248	0,00911	-0,00464	0,00504	0,00407
-7	0,03016	-0,00632	-0,00379	0,03395	0,00000	-0,01408	0,00437	-0,00437
-6	0,04505	-0,00391	-0,00222	0,04727	-0,01806	-0,00121	0,00528	-0,02334
-5	-0,03017	-0,00714	-0,00432	-0,02585	-0,00920	0,01261	0,00626	-0,01546
-4	-0,00889	-0,00274	-0,00146	-0,00743	0,00928	-0,00739	0,00484	0,00444
-3	-0,02915	-0,00501	-0,00294	-0,02621	0,01839	-0,00192	0,00523	0,01316
-2	0,05543	0,02428	0,01613	0,03930	0,03612	0,01208	0,00623	0,02989
-1	-0,01532	0,02011	0,01341	-0,02873	-0,02614	-0,01399	0,00437	-0,03052
0	-0,01333	-0,01417	-0,00890	-0,00443	0,03579	-0,00488	0,00502	0,03077
1	-0,01802	-0,00182	-0,00086	-0,01715	0,02592	0,01329	0,00631	0,01960
2	0,02294	0,00852	0,00587	0,01707	0,10105	0,00437	0,00568	0,09537
3	-0,00897	0,00852	0,00587	-0,01484	-0,04589	-0,00948	0,00469	-0,05058
4	-0,00452	0,01444	0,00972	-0,01425	0,03206	-0,01814	0,00408	0,02799
5	0,00909	0,03461	0,02285	-0,01376	0,06796	-0,01569	0,00425	0,06371
6	-0,00901	-0,00761	-0,00463	-0,00438	-0,04182	-0,01200	0,00451	-0,04633
7	0,01364	0,00102	0,00098	0,01265	-0,06072	-0,05517	0,00144	-0,06216
8	-0,00448	0,00152	0,00131	-0,00580	-0,07273	0,07138	0,01045	-0,08317
9	0,00676	-0,00381	-0,00216	0,00891	0,10458	0,00024	0,00539	0,09919
10	0,01342	0,02069	0,01379	-0,00037	0,00000	0,02683	0,00728	-0,00728
11	0,01325	0,00609	0,00429	0,00896	0,00789	-0,00081	0,00531	0,00258
12	0,00000	0,01008	0,00688	-0,00688	-0,03131	-0,03766	0,00269	-0,03400
13	-0,01961	-0,00407	-0,00233	-0,01728	-0,04848	0,00580	0,00578	-0,05427
14	0,01778	0,00410	0,00299	0,01479	-0,02548	0,01618	0,00652	-0,03200
15	-0,02620	-0,00398	-0,00227	-0,02393	0,00871	-0,04437	0,00221	0,00650
16	0,01121	0,01324	0,00894	0,00227	-0,03456	-0,00621	0,00493	-0,03948
17	0,00000	-0,00614	-0,00368	0,00368	0,08725	0,00825	0,00596	0,08129
18	0,00443	-0,01269	-0,00794	0,01237	-0,04115	-0,04218	0,00237	-0,04352
19	0,00442	0,02161	0,01439	-0,00997	-0,02790	0,03533	0,00788	-0,03578
20	-0,00440	-0,00464	-0,00270	-0,00170	0,03753	0,00729	0,00589	0,03164

Olay Tarihi	PNSUT	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$	SAHOL	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$
-20	0,02536	0,00152	0,00486	0,02050	0,03333	0,02303	0,02608	0,00725
-19	0,05719	-0,00381	0,00213	0,05506	0,00849	0,01275	0,01436	-0,00588
-18	-0,01170	0,02069	0,01467	-0,02637	0,00842	-0,00632	-0,00735	0,01577
-17	-0,00592	0,00609	0,00720	-0,01311	-0,01669	-0,00391	-0,00461	-0,01209
-16	0,00595	0,01008	0,00924	-0,00328	-0,00849	-0,00714	-0,00828	-0,00020
-15	-0,01183	-0,00407	0,00199	-0,01383	0,00856	-0,00274	-0,00328	0,01184
-14	0,00599	0,00410	0,00617	-0,00019	-0,00849	-0,00501	-0,00586	-0,00263
-13	0,01190	-0,00398	0,00204	0,00987	0,03425	0,02428	0,02750	0,00675
-12	0,01765	0,01324	0,01085	0,00679	0,01490	0,02011	0,02275	-0,00785
-11	-0,01156	-0,00614	0,00093	-0,01249	0,00000	-0,01417	-0,01629	0,01629
-10	-0,01754	-0,01269	-0,00242	-0,01513	-0,00816	-0,00182	-0,00223	-0,00593
-9	0,00595	0,02161	0,01514	-0,00919	0,00000	0,00852	0,00955	-0,00955
-8	-0,01775	-0,00464	0,00170	-0,01945	0,00000	0,00852	0,00955	-0,00955
-7	0,00000	-0,01408	-0,00313	0,00313	0,00822	0,01444	0,01629	-0,00807
-6	0,00000	-0,00121	0,00346	-0,00346	0,03263	0,03461	0,03926	-0,00663
-5	0,00602	0,01261	0,01053	-0,00451	0,02212	-0,00761	-0,00882	0,03094
-4	0,00000	-0,00739	0,00029	-0,00029	0,00773	0,00102	0,00100	0,00673
-3	0,00599	-0,00192	0,00309	0,00290	0,00000	0,00152	0,00158	-0,00158
-2	0,01190	0,01208	0,01026	0,00164	-0,03681	-0,00381	-0,00449	-0,03232
-1	0,02500	-0,01399	-0,00308	0,02808	0,03025	0,02069	0,02341	0,00684
0	0,02869	-0,00488	0,00158	0,02712	0,00773	0,00609	0,00678	0,00094
1	0,04045	0,01329	0,01088	0,02957	0,00000	0,01008	0,01132	-0,01132
2	0,01072	0,00437	0,00631	0,00441	0,01380	-0,00407	-0,00479	0,01859
3	0,03846	-0,00948	-0,00078	0,03924	0,00756	0,00410	0,00451	0,00305
4	-0,00511	-0,01814	-0,00521	0,00010	-0,01351	-0,00398	-0,00469	-0,00882
5	-0,00513	-0,01569	-0,00396	-0,00118	0,01370	0,01324	0,01492	-0,00122
6	0,00516	-0,01200	-0,00207	0,00723	-0,02853	-0,00614	-0,00715	-0,02137
7	-0,05263	-0,05517	-0,02417	-0,02846	-0,02937	-0,01269	-0,01461	-0,01476
8	0,05556	0,07138	0,04063	0,01493	0,04618	0,02161	0,02446	0,02172
9	-0,00513	0,00024	0,00420	-0,00934	0,00000	-0,00464	-0,00544	0,00544
10	-0,00516	0,02683	0,01781	-0,02297	-0,01522	-0,01408	-0,01619	0,00097
11	-0,02205	-0,00081	0,00366	-0,02571	0,00000	-0,00121	-0,00154	0,00154
12	-0,00531	-0,03766	-0,01521	0,00990	0,00773	0,01261	0,01420	-0,00647
13	-0,03867	0,00580	0,00705	-0,04571	-0,00767	-0,00739	-0,00857	0,00091
14	0,01803	0,01618	0,01236	0,00567	0,00000	-0,00192	-0,00235	0,00235
15	-0,01771	-0,04437	-0,01864	0,00093	0,02164	0,01208	0,01360	0,00803
16	0,03190	-0,00621	0,00090	0,03100	-0,03631	-0,01399	-0,01609	-0,02022
17	-0,00672	0,00825	0,00830	-0,01502	0,00785	-0,00488	-0,00572	0,01357
18	-0,02842	-0,04218	-0,01752	-0,01090	0,00000	0,01329	0,01498	-0,01498
19	0,01253	0,03533	0,02217	-0,00963	0,02336	0,00437	0,00482	0,01855
20	0,00000	0,00729	0,00781	-0,00781	-0,00761	-0,00948	-0,01095	0,00334

Olay Tarihi	TOASO	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	TUPRS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,00000	-0,00509	-0,00530	0,00530	0,02554	-0,00509	0,00531	0,02024
-19	0,04783	0,01609	0,01518	0,03265	0,00000	0,01609	0,00308	-0,00308
-18	-0,01037	-0,00617	-0,00635	-0,00403	0,03137	-0,00617	0,00542	0,02594
-17	0,02935	0,00530	0,00475	0,02460	-0,03041	0,00530	0,00422	-0,03463
-16	-0,01833	0,00807	0,00742	-0,02575	0,04428	0,00807	0,00393	0,04035
-15	0,00830	0,02947	0,02812	-0,01982	-0,06095	0,02947	0,00168	-0,06263
-14	0,00000	-0,01546	-0,01533	0,01533	-0,01881	-0,01546	0,00640	-0,02521
-13	-0,00823	0,01657	0,01565	-0,02388	-0,00575	0,01657	0,00303	-0,00879
-12	0,00830	-0,01362	-0,01355	0,02184	-0,02700	-0,01362	0,00620	-0,03320
-11	-0,06379	-0,02237	-0,02201	-0,04178	0,01982	-0,02237	0,00712	0,01270
-10	-0,05495	-0,03417	-0,03342	-0,02152	-0,00583	-0,03417	0,00836	-0,01419
-9	-0,02093	-0,01853	-0,01829	-0,00264	0,01369	-0,01853	0,00672	0,00697
-8	0,02850	0,01982	0,01879	0,00971	0,02507	0,01982	0,00269	0,02238
-7	0,02771	0,02974	0,02838	-0,00067	0,03198	0,02974	0,00165	0,03033
-6	0,02247	0,00571	0,00515	0,01733	-0,01732	0,00571	0,00417	-0,02149
-5	-0,01978	0,00433	0,00381	-0,02359	0,02505	0,00433	0,00432	0,02073
-4	0,02018	-0,00500	-0,00521	0,02539	-0,01900	-0,00500	0,00530	-0,02430
-3	0,01099	0,02303	0,02190	-0,01091	0,01199	0,02303	0,00236	0,00964
-2	0,00870	0,01275	0,01195	-0,00326	0,03191	0,01275	0,00344	0,02847
-1	0,00000	-0,00632	-0,00648	0,00648	0,00000	-0,00632	0,00544	-0,00544
0	0,00000	-0,00391	-0,00416	0,00416	-0,01237	-0,00391	0,00518	-0,01755
1	-0,00862	-0,00714	-0,00728	-0,00134	0,01878	-0,00714	0,00552	0,01326
2	0,00000	-0,00274	-0,00303	0,00303	0,02195	-0,00274	0,00506	0,01689
3	0,00870	-0,00501	-0,00522	0,01392	0,01375	-0,00501	0,00530	0,00845
4	0,04741	0,02428	0,02310	0,02431	-0,02034	0,02428	0,00222	-0,02256
5	0,01029	0,02011	0,01907	-0,00878	-0,01384	0,02011	0,00266	-0,01650
6	-0,02851	-0,01417	-0,01408	-0,01444	-0,03421	-0,01417	0,00626	-0,04047
7	0,00000	-0,00182	-0,00214	0,00214	0,02089	-0,00182	0,00497	0,01593
8	0,01887	0,00852	0,00786	0,01100	0,02847	0,00852	0,00388	0,02459
9	0,01029	0,00852	0,00786	0,00242	0,00000	0,00852	0,00388	-0,00388
10	0,01629	0,01444	0,01359	0,00271	-0,00692	0,01444	0,00326	-0,01018
11	0,01804	0,03461	0,03309	-0,01505	-0,01394	0,03461	0,00114	-0,01508
12	-0,00787	-0,00761	-0,00773	-0,00014	0,00000	-0,00761	0,00557	-0,00557
13	0,00794	0,00102	0,00061	0,00733	0,01413	0,00102	0,00467	0,00947
14	-0,00787	0,00152	0,00109	-0,00897	0,04181	0,00152	0,00461	0,03720
15	0,00000	-0,00381	-0,00406	0,00406	-0,02676	-0,00381	0,00517	-0,03193
16	0,01786	0,02069	0,01963	-0,00177	0,00000	0,02069	0,00260	-0,00260
17	0,00780	0,00609	0,00552	0,00228	0,02062	0,00609	0,00413	0,01648
18	-0,03482	0,01008	0,00937	-0,04418	0,00000	0,01008	0,00372	-0,00372
19	0,01804	-0,00407	-0,00431	0,02235	0,03956	-0,00407	0,00520	0,03436
20	0,01772	0,00410	0,00358	0,01413	0,01296	0,00410	0,00434	0,00861

Olay Tarihi	TTRAK	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$	YAZIC	IMKB 100	$\hat{R}_t$	$e_t$
-20	0,02778	-0,00454	-0,00273	0,03051	-0,01494	-0,00632	-0,004692143	-0,01025
-19	0,01081	0,01294	0,00822	0,00259	-0,01083	-0,00391	-0,002583284	-0,00825
-18	-0,01604	-0,00219	-0,00126	-0,01478	-0,00986	-0,00714	-0,005411212	-0,00445
-17	-0,01630	0,01602	0,01016	-0,02646	0,00000	-0,00274	-0,001561047	0,00156
-16	-0,02762	-0,00681	-0,00416	-0,02346	-0,00553	-0,00501	-0,003547632	-0,00198
-15	0,00000	-0,00143	-0,00079	0,00079	0,02670	0,02428	0,022109704	0,00459
-14	-0,03551	-0,02914	-0,01816	-0,01735	0,00000	0,02011	0,018454371	-0,01845
-13	-0,03535	-0,03758	-0,02345	-0,01190	0,00000	-0,01417	-0,011569486	0,01157
-12	-0,02443	-0,02957	-0,01843	-0,00600	0,00000	-0,00182	-0,000754278	0,00075
-11	0,00000	0,01788	0,01132	-0,01132	0,00000	0,00852	0,008305932	-0,00831
-10	0,00000	-0,00509	-0,00308	0,00308	0,00000	0,00852	0,008305907	-0,00831
-9	0,00000	0,01609	0,01020	-0,01020	0,00000	0,01444	0,013490431	-0,01349
-8	0,02504	-0,00617	-0,00376	0,02880	0,01083	0,03461	0,031154901	-0,02032
-7	0,00000	0,00530	0,00343	-0,00343	-0,01608	-0,00761	-0,005824673	-0,01025
-6	0,02443	0,00807	0,00517	0,01926	0,00000	0,00102	0,00173038	-0,00173
-5	0,04918	0,02947	0,01859	0,03059	0,00000	0,00152	0,002172669	-0,00217
-4	-0,01136	-0,01546	-0,00958	-0,00178	-0,00545	-0,00381	-0,002494561	-0,00295
-3	0,02299	0,01657	0,01050	0,01249	0,00548	0,02069	0,018965387	-0,01349
-2	0,01685	-0,01362	-0,00843	0,02528	0,00545	0,00609	0,006177982	-0,00073
-1	-0,02210	-0,02237	-0,01391	-0,00819	0,00542	0,01008	0,009668219	-0,00425
0	-0,03390	-0,03417	-0,02131	-0,01258	0,00539	-0,00407	-0,002724348	0,00811
1	0,01170	-0,01853	-0,01151	0,02320	0,00000	0,00410	0,004428359	-0,00443
2	0,00000	0,01982	0,01254	-0,01254	0,00000	-0,00398	-0,002648728	0,00265
3	0,01734	0,02974	0,01876	-0,00142	0,03537	0,01324	0,012436357	0,02293
4	0,01136	0,00571	0,00369	0,00767	0,03934	-0,00614	-0,004542522	0,04388
5	-0,01124	0,00433	0,00283	-0,01406	-0,03785	-0,01269	-0,010273512	-0,02758
6	0,00000	-0,00500	-0,00302	0,00302	0,01035	0,02161	0,019769467	-0,00942
7	0,01136	0,02303	0,01455	-0,00319	-0,01025	-0,00464	-0,003224008	-0,00702
8	0,01124	0,01275	0,00811	0,00313	0,00518	-0,01408	-0,011495034	0,01667
9	0,01111	-0,00632	-0,00385	0,01496	-0,00515	-0,00121	-0,000220705	-0,00493
10	0,00000	-0,00391	-0,00234	0,00234	0,03002	0,01261	0,011882598	0,01814
11	0,00000	-0,00714	-0,00436	0,00436	0,01910	-0,00739	-0,005634708	0,02473
12	0,00549	-0,00274	-0,00161	0,00710	0,00000	-0,00192	-0,000845882	0,00085
13	-0,01093	-0,00501	-0,00303	-0,00790	0,05621	0,01208	0,011423171	0,04479
14	0,00552	0,02428	0,01534	-0,00981	-0,02614	-0,01399	-0,011411474	-0,01473
15	0,00549	0,02011	0,01272	-0,00722	-0,03739	-0,00488	-0,003438027	-0,03395
16	0,00000	-0,01417	-0,00877	0,00877	0,01892	0,01329	0,012479005	0,00645
17	0,00000	-0,00182	-0,00103	0,00103	-0,00880	0,00437	0,00466437	-0,01346
18	0,01093	0,00852	0,00546	0,00547	-0,00986	-0,00948	-0,007463852	-0,00240
19	0,00000	0,00852	0,00546	-0,00546	-0,04781	-0,01814	-0,015047643	-0,03276
20	-0,01622	0,01444	0,00917	-0,02538	-0,00941	-0,01569	-0,012907942	0,00349

**EK 10: Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADNAC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AFYON	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	AKBNK	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,03448	-0,01362	-0,01758	0,05206	-0,05511	-0,00274	-0,01793	-0,03719	0,00000	-0,00143	-0,00222	0,00222
-4	-0,03333	-0,02237	-0,02822	-0,00512	-0,04999	-0,00501	-0,01837	-0,03162	-0,02821	-0,02914	-0,03126	0,00305
-3	-0,08621	-0,03417	-0,04257	-0,04363	-0,02633	0,02428	-0,01271	-0,01362	-0,02742	-0,03758	-0,04010	0,01268
-2	0,01887	-0,01853	-0,02355	0,04242	0,00000	0,02011	-0,01352	0,01352	-0,04146	-0,02957	-0,03171	-0,00975
-1	0,05556	0,01982	0,02308	0,03247	-0,01801	-0,01417	-0,02013	0,00213	0,00519	0,01788	0,01802	-0,01283
0	0,03509	0,02974	0,03514	-0,00006	0,04588	-0,00182	-0,01775	0,06363	-0,00516	-0,00509	-0,00606	0,00090
1	-0,03390	0,00571	0,00593	-0,03982	-0,01755	0,00852	-0,01576	-0,00180	0,02941	0,01609	0,01614	0,01328
2	-0,01754	0,00433	0,00425	-0,02179	-0,02678	0,00852	-0,01576	-0,01103	-0,01176	-0,00617	-0,00719	-0,00457
3	0,00000	-0,00500	-0,00710	0,00710	-0,00918	0,01444	-0,01461	0,00543	-0,01190	0,00530	0,00483	-0,01673
4	0,01786	0,02303	0,02699	-0,00913	-0,00926	0,03461	-0,01072	0,00146	0,00688	0,00807	0,00773	-0,00084
5	0,00000	0,01275	0,01448	-0,01448	-0,00933	-0,00761	-0,01887	0,00954	0,04274	0,02947	0,03016	0,01258

Olay Tarihi	AKCNS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ALKIM	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ANHYT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	-0,02141	-0,03417	-0,03565	0,01424	0,01280	0,02303	0,01078	0,00202	-0,00867	0,00433	0,00078	-0,00945
-4	-0,02813	-0,01853	-0,02088	-0,00724	0,00000	0,01275	0,00478	-0,00478	-0,00875	-0,00500	-0,00407	-0,00468
-3	0,01447	0,01982	0,01532	-0,00085	0,00000	-0,00632	-0,00633	0,00633	0,01765	0,02303	0,01051	0,00714
-2	0,05071	0,02974	0,02468	0,02603	0,00000	-0,00391	-0,00493	0,00493	0,00000	0,01275	0,00516	-0,00516
-1	0,00754	0,00571	0,00200	0,00554	-0,02528	-0,00714	-0,00681	-0,01847	-0,00578	-0,00632	-0,00475	-0,00103
0	-0,00749	0,00433	0,00070	-0,00818	0,00576	-0,00274	-0,00425	0,01001	-0,02035	-0,00391	-0,00350	-0,01685
1	-0,01961	-0,00500	-0,00811	-0,01150	0,00716	-0,00501	-0,00557	0,01273	0,00297	-0,00714	-0,00518	0,00815
2	0,01385	0,02303	0,01835	-0,00451	0,01280	0,02428	0,01151	0,00130	0,00592	-0,00274	-0,00290	0,00881
3	-0,01366	0,01275	0,00864	-0,02230	0,00702	0,02011	0,00907	-0,00205	0,00882	-0,00501	-0,00407	0,01290
4	0,00615	-0,00632	-0,00935	0,01551	-0,01255	-0,01417	-0,01091	-0,00164	0,00875	0,02428	0,01116	-0,00241
5	-0,01376	-0,00391	-0,00708	-0,00668	-0,01412	-0,00182	-0,00371	-0,01041	0,01156	0,02011	0,00899	0,00257

Olay Tarihi	ANSGR	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ASELS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BİMAS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,04673	0,00433	0,00519	0,04154	0,03345	0,02303	0,03523	-0,00178	-0,00722	-0,00391	0,01010	-0,01732
-4	-0,02679	-0,00500	-0,00775	-0,01904	0,02385	0,01275	0,01838	0,00547	0,00000	-0,00714	0,01025	-0,01025
-3	0,02752	0,02303	0,03113	-0,00361	0,00000	-0,00632	-0,01287	0,01287	-0,00727	-0,00274	0,01004	-0,01732
-2	0,00893	0,01275	0,01687	-0,00794	0,00000	-0,00391	-0,00892	0,00892	0,00733	-0,00501	0,01015	-0,00282
-1	-0,00885	-0,00632	-0,00957	0,00072	-0,00832	-0,00714	-0,01422	0,00590	0,01455	0,02428	0,00879	0,00576
0	-0,00893	-0,00391	-0,00624	-0,00269	-0,03020	-0,00274	-0,00701	-0,02319	0,04990	0,02011	0,00898	0,04091
1	-0,02703	-0,00714	-0,01071	-0,01631	-0,02595	-0,00501	-0,01073	-0,01522	0,05435	-0,01417	0,01057	0,04378
2	0,00000	-0,00274	-0,00462	0,00462	0,02664	0,02428	0,03728	-0,01063	0,02591	-0,00182	0,01000	0,01591
3	0,00000	-0,00501	-0,00776	0,00776	0,04844	0,02011	0,03044	0,01801	-0,05025	0,00852	0,00952	-0,05977
4	0,01852	0,02428	0,03286	-0,01434	-0,01650	-0,01417	-0,02574	0,00924	0,01330	0,00852	0,00952	0,00378
5	0,03636	0,02011	0,02707	0,00929	-0,01510	-0,00182	-0,00550	-0,00960	0,00656	0,01444	0,00925	-0,00269

Olay Tarihi	BOLUC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ENKAI	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ISCTR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	0,03226	-0,00681	-0,00545	0,03771	-0,00601	-0,00381	0,00173	-0,00774	0,01583	0,00807	0,01190	0,00393
-4	-0,00521	-0,00143	0,00324	-0,00845	0,00605	0,02069	0,00817	-0,00213	0,04935	0,02947	0,03336	0,01599
-3	-0,05236	-0,02914	-0,04151	-0,01084	0,00802	0,00609	0,00433	0,00368	-0,02475	-0,01546	-0,01170	-0,01306
-2	-0,06077	-0,03758	-0,05513	-0,00564	-0,00795	0,01008	0,00538	-0,01333	0,04061	0,01657	0,02043	0,02018
-1	-0,04118	-0,02957	-0,04220	0,00103	0,02204	-0,00407	0,00166	0,02038	-0,01463	-0,01362	-0,00985	-0,00478
0	0,03067	0,01788	0,03443	-0,00376	-0,00784	0,00410	0,00381	-0,01165	-0,01485	-0,02237	-0,01862	0,00377
1	-0,00595	-0,00509	-0,00267	-0,00328	-0,00593	-0,00398	0,00168	-0,00761	-0,02764	-0,03417	-0,03047	0,00283
2	0,01796	0,01609	0,03153	-0,01357	0,00596	0,01324	0,00621	-0,00025	-0,00775	-0,01853	-0,01478	0,00702
3	0,00000	-0,00617	-0,00442	0,00442	0,01383	-0,00614	0,00112	0,01272	0,01302	0,01982	0,02369	-0,01067
4	0,00588	0,00530	0,01411	-0,00823	-0,00585	-0,01269	-0,00060	-0,00524	0,01542	0,02974	0,03364	-0,01821
5	0,02924	0,00807	0,01858	0,01066	0,01961	0,02161	0,00842	0,01119	0,00253	0,00571	0,00954	-0,00701

Olay Tarihi	KARTIN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	MARDIN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	OTKAR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	-0,03601	0,02947	0,02890	-0,06490	-0,04309	-0,02914	-0,02515	-0,01794	0,00000	0,01275	0,00778	-0,00778
-4	-0,02238	-0,01546	-0,03620	0,01382	-0,04503	-0,03758	-0,03358	-0,01145	0,00548	-0,00632	0,00566	-0,00018
-3	0,03055	0,01657	0,01021	0,02034	-0,00650	-0,02957	-0,02558	0,01907	0,01150	-0,00391	0,00593	0,00557
-2	-0,01486	-0,01362	-0,03353	0,01867	0,04092	0,01788	0,02188	0,01904	0,00539	-0,00714	0,00557	-0,00018
-1	0,01508	-0,02237	-0,04621	0,06129	0,01258	-0,00509	-0,00110	0,01368	0,00595	-0,00274	0,00606	-0,00010
0	-0,10371	-0,03417	-0,06332	-0,04040	0,01242	0,01609	0,02008	-0,00766	0,02722	-0,00501	0,00580	0,02141
1	-0,07435	-0,01853	-0,04065	-0,03371	-0,01227	-0,00617	-0,00218	-0,01009	0,01094	0,02428	0,00906	0,00189
2	0,01782	0,01982	0,01492	0,00290	0,02640	0,00530	0,00929	0,01710	0,00000	0,02011	0,00859	-0,00859
3	0,07892	0,02974	0,02929	0,04963	0,01815	0,00807	0,01206	0,00609	-0,00513	-0,01417	0,00479	-0,00992
4	-0,00807	0,00571	-0,00552	-0,00255	0,00743	0,02947	0,03346	-0,02603	-0,01604	-0,00182	0,00616	-0,02219
5	-0,03280	0,00433	-0,00752	-0,02528	-0,01327	-0,01546	-0,01146	-0,00181	0,02736	0,00852	0,00731	0,02005

Olay Tarihi	TRCAS	IMKB 100	$\hat{R}_{it}$	$e_{it}$	UNYEC	IMKB100	$\hat{R}_{it}$	$e_{it}$
-5	-0,00683	0,00609	0,01104	-0,01786	-0,00862	-0,00143	0,00227	-0,01089
-4	0,02062	0,01008	0,01359	0,00703	0,03478	-0,02914	-0,01153	0,04631
-3	0,00000	-0,00407	0,00453	-0,00453	-0,04482	-0,03758	-0,01573	-0,02909
-2	0,00000	0,00410	0,00976	-0,00976	-0,01760	-0,02957	-0,01174	-0,00585
-1	-0,01010	-0,00398	0,00459	-0,01469	0,01493	0,01788	0,01189	0,00303
0	0,06122	0,01324	0,01561	0,04561	0,00882	-0,00509	0,00045	0,00837
1	-0,01923	-0,00614	0,00321	-0,02244	0,02624	0,01609	0,01100	0,01524
2	0,01961	-0,01269	-0,00098	0,02059	-0,01705	-0,00617	-0,00009	-0,01696
3	0,00962	0,02161	0,02097	-0,01135	0,01156	0,00530	0,00562	0,00594
4	-0,00952	-0,00464	0,00417	-0,01369	0,00000	0,00807	0,00700	-0,00700
5	0,01923	-0,01408	-0,00187	0,02110	0,00857	0,02947	0,01766	-0,00909

**EK 11:Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler (10 gün öncesi ve 10 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADNAC	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	AFYON	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	AKBNK	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-10	0,01961	0,00530	0,01042	0,00918	0,01442	0,02303	-0,00713	0,02155	-0,00630	-0,00454	-0,00563	-0,00067
-9	0,00000	0,00807	0,01379	-0,01379	-0,00473	0,01275	-0,00225	-0,00248	0,00000	0,01294	0,01254	-0,01254
-8	0,00000	0,02947	0,03979	-0,03979	0,18095	-0,00632	0,00679	0,17416	-0,00475	-0,00219	-0,00319	-0,00157
-7	0,00000	-0,01546	-0,01480	0,01480	0,04033	-0,00391	0,00564	0,03468	0,02229	0,01602	0,01575	0,00654
-6	0,11538	0,01657	0,02412	0,09126	-0,01551	-0,00714	0,00717	-0,02269	-0,00623	-0,00681	-0,00800	0,00177
-5	0,03448	-0,01362	-0,01256	0,04704	-0,05511	-0,00274	0,00509	-0,06021	0,00000	-0,00143	-0,00240	0,00240
-4	-0,03333	-0,02237	-0,02319	-0,01014	-0,04999	-0,00501	0,00617	-0,05616	-0,02821	-0,02914	-0,03122	0,00300
-3	-0,08621	-0,03417	-0,03753	-0,04867	-0,02633	0,02428	-0,00772	-0,01861	-0,02742	-0,03758	-0,03999	0,01257
-2	0,01887	-0,01853	-0,01853	0,03739	0,00000	0,02011	-0,00574	0,00574	-0,04146	-0,02957	-0,03166	-0,00980
-1	0,05556	0,01982	0,02807	0,02749	-0,01801	-0,01417	0,01051	-0,02852	0,00519	0,01788	0,01769	-0,01250
0	0,03509	0,02974	0,04012	-0,00503	0,04588	-0,00182	0,00465	0,04122	-0,00516	-0,00509	-0,00621	0,00104
1	-0,03390	0,00571	0,01093	-0,04482	-0,01755	0,00852	-0,00025	-0,01730	0,02941	0,01609	0,01582	0,01359
2	-0,01754	0,00433	0,00925	-0,02679	-0,02678	0,00852	-0,00025	-0,02653	-0,01176	-0,00617	-0,00733	-0,00443
3	0,00000	-0,00500	-0,00209	0,00209	-0,00918	0,01444	-0,00305	-0,00613	-0,01190	0,00530	0,00460	-0,01651
4	0,01786	0,02303	0,03197	-0,01412	-0,00926	0,03461	-0,01261	0,00335	0,00688	0,00807	0,00748	-0,00059
5	0,00000	0,01275	0,01948	-0,01948	-0,00933	-0,00761	0,00740	-0,01673	0,04274	0,02947	0,02973	0,01300
6	0,00000	-0,00632	-0,00369	0,00369	0,00000	0,00102	0,00331	-0,00331	-0,01803	-0,01546	-0,01699	-0,00105
7	-0,01754	-0,00391	-0,00076	-0,01678	0,00000	0,00152	0,00307	-0,00307	0,02337	0,01657	0,01632	0,00705
8	0,00000	-0,00714	-0,00468	0,00468	-0,00944	-0,00381	0,00560	-0,01503	-0,02284	-0,01362	-0,01507	-0,00777
9	-0,01786	-0,00274	0,00066	-0,01851	0,01904	0,02069	-0,00602	0,02505	-0,02337	-0,02237	-0,02417	0,00080
10	0,01818	-0,00501	-0,00210	0,02028	-0,02803	0,00609	0,00090	-0,02894	-0,03077	-0,03417	-0,03645	0,00568

Olay Tarihi	AKCNS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ALKIM	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ANHYT	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,05425	0,02947	0,02581	0,02844	0,02074	0,01982	0,01058	0,01016	-0,02292	-0,03417	-0,02074	-0,00219
-9	-0,02503	-0,01546	-0,01938	-0,00565	0,02758	0,02974	0,01633	0,01125	0,00587	-0,01853	-0,01254	0,01840
-8	-0,01427	0,01657	0,01284	-0,02711	0,00000	0,00571	0,00240	-0,00240	0,01166	0,01982	0,00756	0,00411
-7	-0,01302	-0,01362	-0,01753	0,00450	-0,00706	0,00433	0,00159	-0,00866	0,01441	0,02974	0,01275	0,00166
-6	-0,04106	-0,02237	-0,02633	-0,01472	0,00000	-0,00500	-0,00382	0,00382	-0,01705	0,00571	0,00016	-0,01721
-5	-0,02141	-0,03417	-0,03821	0,01680	0,01280	0,02303	0,01244	0,00036	-0,00867	0,00433	-0,00056	-0,00811
-4	-0,02813	-0,01853	-0,02247	-0,00566	0,00000	0,01275	0,00648	-0,00648	-0,00875	-0,00500	-0,00545	-0,00330
-3	0,01447	0,01982	0,01611	-0,00164	0,00000	-0,00632	-0,00458	0,00458	0,01765	0,02303	0,00924	0,00841
-2	0,05071	0,02974	0,02609	0,02462	0,00000	-0,00391	-0,00318	0,00318	0,00000	0,01275	0,00385	-0,00385
-1	0,00754	0,00571	0,00192	0,00562	-0,02528	-0,00714	-0,00506	-0,02022	-0,00578	-0,00632	-0,00614	0,00036
0	-0,00749	0,00433	0,00053	-0,00801	0,00576	-0,00274	-0,00251	0,00827	-0,02035	-0,00391	-0,00488	-0,01547
1	-0,01961	-0,00500	-0,00886	-0,01075	0,00716	-0,00501	-0,00382	0,01099	0,00297	-0,00714	-0,00657	0,00954
2	0,01385	0,02303	0,01934	-0,00550	0,01280	0,02428	0,01316	-0,00036	0,00592	-0,00274	-0,00427	0,01018
3	-0,01366	0,01275	0,00900	-0,02265	0,00702	0,02011	0,01074	-0,00372	0,00882	-0,00501	-0,00545	0,01428
4	0,00615	-0,00632	-0,01018	0,01634	-0,01255	-0,01417	-0,00913	-0,00342	0,00875	0,02428	0,00989	-0,00115
5	-0,01376	-0,00391	-0,00776	-0,00600	-0,01412	-0,00182	-0,00197	-0,01215	0,01156	0,02011	0,00771	0,00385
6	-0,00775	-0,00714	-0,01101	0,00326	0,02006	0,00852	0,00403	0,01603	-0,02000	-0,01417	-0,01025	-0,00975
7	-0,00625	-0,00274	-0,00659	0,00034	0,00000	0,00852	0,00403	-0,00403	-0,01749	-0,00182	-0,00378	-0,01371
8	0,01415	-0,00501	-0,00887	0,02302	-0,00562	0,01444	0,00746	-0,01308	0,01187	0,00852	0,00164	0,01023
9	0,00000	0,02428	0,02060	-0,02060	0,01271	0,03461	0,01915	-0,00644	0,00000	0,00852	0,00164	-0,00164
10	0,02171	0,02011	0,01640	0,00531	0,00697	-0,00761	-0,00533	0,01230	0,00000	0,01444	0,00474	-0,00474

Olay Tarihi	ANSGR	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ASELS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	BİMAS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	-0,03738	-0,03417	-0,04329	0,00591	0,02687	0,01982	0,02513	0,00174	0,00000	0,00433	0,00633	-0,00633
-9	-0,01942	-0,01853	-0,02427	0,00485	0,06168	0,02974	0,03966	0,02202	0,00000	-0,00500	0,00500	-0,00500
-8	0,00990	0,01982	0,02236	-0,01246	0,01761	0,00571	0,00446	0,01315	-0,00722	0,02303	0,00901	-0,01623
-7	0,03922	0,02974	0,03442	0,00479	-0,00865	0,00433	0,00243	-0,01109	0,01455	0,01275	0,00754	0,00701
-6	0,00943	0,00571	0,00521	0,00423	-0,00873	-0,00500	-0,01123	0,00250	-0,00717	-0,00632	0,00481	-0,01198
-5	0,04673	0,00433	0,00353	0,04320	0,03345	0,02303	0,02984	0,00361	-0,00722	-0,00391	0,00516	-0,01238
-4	-0,02679	-0,00500	-0,00782	-0,01897	0,02385	0,01275	0,01477	0,00908	0,00000	-0,00714	0,00469	-0,00469
-3	0,02752	0,02303	0,02627	0,00125	0,00000	-0,00632	-0,01316	0,01316	-0,00727	-0,00274	0,00532	-0,01260
-2	0,00893	0,01275	0,01376	-0,00483	0,00000	-0,00391	-0,00964	0,00964	0,00733	-0,00501	0,00500	0,00233
-1	-0,00885	-0,00632	-0,00942	0,00057	-0,00832	-0,00714	-0,01436	0,00604	0,01455	0,02428	0,00919	0,00536
0	-0,00893	-0,00391	-0,00649	-0,00244	-0,03020	-0,00274	-0,00793	-0,02228	0,04990	0,02011	0,00859	0,04131
1	-0,02703	-0,00714	-0,01042	-0,01661	-0,02595	-0,00501	-0,01125	-0,01470	0,05435	-0,01417	0,00369	0,05066
2	0,00000	-0,00274	-0,00507	0,00507	0,02664	0,02428	0,03166	-0,00502	0,02591	-0,00182	0,00545	0,02046
3	0,00000	-0,00501	-0,00783	0,00783	0,04844	0,02011	0,02555	0,02290	-0,05025	0,00852	0,00693	-0,05718
4	0,01852	0,02428	0,02779	-0,00927	-0,01650	-0,01417	-0,02466	0,00816	0,01330	0,00852	0,00693	0,00636
5	0,03636	0,02011	0,02271	0,01365	-0,01510	-0,00182	-0,00658	-0,00852	0,00656	0,01444	0,00778	-0,00122
6	-0,03509	-0,01417	-0,01897	-0,01612	0,00000	0,00852	0,00858	-0,00858	0,01928	0,03461	0,01066	0,00862
7	0,00000	-0,00182	-0,00395	0,00395	0,00852	0,00852	0,00858	-0,00006	0,01279	-0,00761	0,00463	0,00816
8	0,02727	0,00852	0,00862	0,01865	0,00000	0,01444	0,01725	-0,01725	0,02526	0,00102	0,00586	0,01940
9	-0,00885	0,00852	0,00862	-0,01747	0,02365	0,03461	0,04679	-0,02314	-0,00616	0,00152	0,00593	-0,01209
10	0,00000	0,01444	0,01582	-0,01582	-0,01650	-0,00761	-0,01506	-0,00145	-0,02479	-0,00381	0,00517	-0,02996

Olay Tarihi	BOLUC	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ENKAI	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ISCTR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	-0,01705	0,00067	0,00358	-0,02062	0,01474	0,01444	0,01075	0,00398	0,00798	0,01788	0,01717	-0,00919
-9	0,01156	-0,00454	-0,00228	0,01385	0,02905	0,03461	0,02301	0,00603	-0,00792	-0,00509	-0,00353	-0,00439
-8	0,00000	0,01294	0,01737	-0,01737	0,01411	-0,00761	-0,00265	0,01677	0,01596	0,01609	0,01555	0,00040
-7	0,01143	-0,00219	0,00036	0,01107	-0,00795	0,00102	0,00259	-0,01054	0,00785	-0,00617	-0,00450	0,01236
-6	0,05085	0,01602	0,02084	0,03001	0,00000	0,00152	0,00290	-0,00290	-0,01558	0,00530	0,00583	-0,02142
-5	0,03226	-0,00681	-0,00485	0,03710	-0,00601	-0,00381	-0,00034	-0,00567	0,01583	0,00807	0,00833	0,00750
-4	-0,00521	-0,00143	0,00121	-0,00642	0,00605	0,02069	0,01455	-0,00850	0,04935	0,02947	0,02761	0,02174
-3	-0,05236	-0,02914	-0,02996	-0,02239	0,00802	0,00609	0,00568	0,00234	-0,02475	-0,01546	-0,01287	-0,01188
-2	-0,06077	-0,03758	-0,03945	-0,02132	-0,00795	0,01008	0,00810	-0,01605	0,04061	0,01657	0,01599	0,02462
-1	-0,04118	-0,02957	-0,03045	-0,01073	0,02204	-0,00407	-0,00050	0,02254	-0,01463	-0,01362	-0,01121	-0,00342
0	0,03067	0,01788	0,02294	0,00774	-0,00784	0,00410	0,00446	-0,01231	-0,01485	-0,02237	-0,01909	0,00424
1	-0,00595	-0,00509	-0,00291	-0,00304	-0,00593	-0,00398	-0,00045	-0,00548	-0,02764	-0,03417	-0,02973	0,00209
2	0,01796	0,01609	0,02092	-0,00296	0,00596	0,01324	0,01002	-0,00406	-0,00775	-0,01853	-0,01564	0,00788
3	0,00000	-0,00617	-0,00413	0,00413	0,01383	-0,00614	-0,00176	0,01560	0,01302	0,01982	0,01892	-0,00590
4	0,00588	0,00530	0,00878	-0,00290	-0,00585	-0,01269	-0,00574	-0,00011	0,01542	0,02974	0,02785	-0,01243
5	0,02924	0,00807	0,01189	0,01735	0,01961	0,02161	0,01511	0,00450	0,00253	0,00571	0,00621	-0,00367
6	-0,00568	0,02947	0,03597	-0,04165	-0,00577	-0,00464	-0,00085	-0,00492	0,01010	0,00433	0,00496	0,00514
7	-0,01143	-0,01546	-0,01457	0,00314	-0,01354	-0,01408	-0,00659	-0,00695	-0,01000	-0,00500	-0,00344	-0,00656
8	0,01734	0,01657	0,02146	-0,00412	-0,01373	-0,00121	0,00124	-0,01496	0,01515	0,02303	0,02181	-0,00666
9	0,00000	-0,01362	-0,01250	0,01250	0,02783	0,01261	0,00964	0,01820	0,00746	0,01275	0,01255	-0,00508
10	-0,00568	-0,02237	-0,02234	0,01666	0,00000	-0,00739	-0,00252	0,00252	0,00000	-0,00632	-0,00463	0,00463

Olay Tarihi	KARTN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	MARDN	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	OTKAR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,00974	-0,00509	0,00353	0,00620	0,00000	0,01294	0,01916	-0,01916	0,02439	0,02974	0,00690	0,01749
-9	0,07696	0,01609	0,03575	0,04121	-0,00650	-0,00219	0,00517	-0,01167	0,01128	0,00571	0,00339	0,00789
-8	0,04460	-0,00617	0,00189	0,04271	0,04746	0,01602	0,02201	0,02545	0,02354	0,00433	0,00319	0,02036
-7	0,17094	0,00530	0,01934	0,15160	0,03281	-0,00681	0,00089	0,03192	-0,00545	-0,00500	0,00183	-0,00727
-6	0,01464	0,00807	0,02355	-0,00891	0,01815	-0,00143	0,00587	0,01228	0,00000	0,02303	0,00592	-0,00592
-5	-0,03601	0,02947	0,05610	-0,09210	-0,04309	-0,02914	-0,01976	-0,02333	0,00000	0,01275	0,00442	-0,00442
-4	-0,02238	-0,01546	-0,01223	-0,01015	-0,04503	-0,03758	-0,02756	-0,01747	0,00548	-0,00632	0,00163	0,00384
-3	0,03055	0,01657	0,03649	-0,00594	-0,00650	-0,02957	-0,02016	0,01365	0,01150	-0,00391	0,00199	0,00952
-2	-0,01486	-0,01362	-0,00943	-0,00543	0,04092	0,01788	0,02374	0,01718	0,00539	-0,00714	0,00151	0,00387
-1	0,01508	-0,02237	-0,02274	0,03782	0,01258	-0,00509	0,00248	0,01009	0,00595	-0,00274	0,00216	0,00380
0	-0,10371	-0,03417	-0,04070	-0,06302	0,01242	0,01609	0,02208	-0,00965	0,02722	-0,00501	0,00182	0,02539
1	-0,07435	-0,01853	-0,01690	-0,05745	-0,01227	-0,00617	0,00148	-0,01375	0,01094	0,02428	0,00610	0,00484
2	0,01782	0,01982	0,04143	-0,02361	0,02640	0,00530	0,01210	0,01430	0,00000	0,02011	0,00549	-0,00549
3	0,07892	0,02974	0,05651	0,02241	0,01815	0,00807	0,01466	0,00350	-0,00513	-0,01417	0,00049	-0,00562
4	-0,00807	0,00571	0,01997	-0,02804	0,00743	0,02947	0,03445	-0,02702	-0,01604	-0,00182	0,00229	-0,01833
5	-0,03280	0,00433	0,01787	-0,05067	-0,01327	-0,01546	-0,00710	-0,00617	0,02736	0,00852	0,00380	0,02356
6	0,07624	-0,00500	0,00368	0,07256	0,00000	0,01657	0,02252	-0,02252	0,01586	0,00852	0,00380	0,01206
7	0,02361	0,02303	0,04632	-0,02270	0,01943	-0,01362	-0,00540	0,02483	-0,04741	0,01444	0,00466	-0,05207
8	0,03850	0,01275	0,03067	0,00783	-0,01320	-0,02237	-0,01349	0,00030	0,00585	0,03461	0,00761	-0,00175
9	-0,00743	-0,00632	0,00167	-0,00910	-0,03715	-0,03417	-0,02441	-0,01273	-0,01630	-0,00761	0,00145	-0,01774
10	0,00000	-0,00391	0,00534	-0,00534	0,00000	-0,01853	-0,00994	0,00994	-0,01124	0,00102	0,00270	-0,01395

Olay Tarihi	TRCAS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	UNYEC	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-10	0,00000	-0,00761	0,00045	-0,00045	0,00619	-0,00454	0,003804	0,00239
-9	0,02827	0,00102	0,00578	0,02249	0,00923	0,01294	0,01406	-0,00483
-8	-0,01375	0,00152	0,00609	-0,01983	0,00610	-0,00219	0,005182	0,00092
-7	0,00000	-0,00381	0,00280	-0,00280	0,06667	0,01602	0,01587	0,05080
-6	0,02091	0,02069	0,01792	0,00299	-0,01136	-0,00681	0,002467	-0,01383
-5	-0,00683	0,00609	0,00891	-0,01573	-0,00862	-0,00143	0,005627	-0,01425
-4	0,02062	0,01008	0,01137	0,00925	0,03478	-0,02914	-0,01064	0,04542
-3	0,00000	-0,00407	0,00264	-0,00264	-0,04482	-0,03758	-0,01559	-0,02923
-2	0,00000	0,00410	0,00768	-0,00768	-0,01760	-0,02957	-0,01089	-0,00670
-1	-0,01010	-0,00398	0,00269	-0,01279	0,01493	0,01788	0,016965	-0,00204
0	0,06122	0,01324	0,01332	0,04791	0,00882	-0,00509	0,003477	0,00535
1	-0,01923	-0,00614	0,00136	-0,02059	0,02624	0,01609	0,015911	0,01033
2	0,01961	-0,01269	-0,00268	0,02229	-0,01705	-0,00617	0,002843	-0,01989
3	0,00962	0,02161	0,01848	-0,00887	0,01156	0,00530	0,009578	0,00198
4	-0,00952	-0,00464	0,00229	-0,01181	0,00000	0,00807	0,011202	-0,01120
5	0,01923	-0,01408	-0,00354	0,02277	0,00857	0,02947	0,023763	-0,01519
6	-0,02830	-0,00121	0,00440	-0,03270	-0,01983	-0,01546	-0,00261	-0,01722
7	0,00971	0,01261	0,01293	-0,00322	0,00578	0,01657	0,016195	-0,01041
8	0,00962	-0,00739	0,00059	0,00903	0,00575	-0,01362	-0,00153	0,00727
9	0,00952	-0,00192	0,00396	0,00556	0,00857	-0,02237	-0,00666	0,01523
10	0,00943	0,01208	0,01260	-0,00317	-0,00850	-0,03417	-0,01359	0,00509

**EK: 12 Önceki yıla göre dağıtacağı kâr paylarını azaltan firmalarının 2009-2010 yıllarına ait beklenen dönemsel getiriler ve anormal getiriler(Olay tarihinden 20 gün öncesi ve 20 gün sonrası)**

Olay Tarihi	ADNAC	IMKB100	$\hat{R}_{it}$	$e_{it}$	AFYON	IMKB 100	$\hat{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,04082	0,01602	0,01696	0,02386	-0,00782	0,01657	-0,00016	-0,00766
-19	0,05882	-0,00681	-0,00305	0,06187	0,00788	-0,01362	-0,01003	0,01791
-18	0,03704	-0,00143	0,00167	0,03537	-0,04687	-0,02237	-0,01289	-0,03397
-17	-0,05357	-0,02914	-0,02261	-0,03097	0,00818	-0,03417	-0,01675	0,02494
-16	-0,05660	-0,03758	-0,02999	-0,02661	-0,12195	-0,01853	-0,01164	-0,11031
-15	0,04000	-0,02957	-0,02298	0,06298	-0,11111	0,01982	0,00090	-0,11201
-14	0,00000	0,01788	0,01859	-0,01859	0,09896	0,02974	0,00414	0,09481
-13	0,00000	-0,00509	-0,00154	0,00154	0,03318	0,00571	-0,00371	0,03689
-12	0,00000	0,01609	0,01702	-0,01702	-0,02752	0,00433	-0,00416	-0,02335
-11	-0,01923	-0,00617	-0,00249	-0,01675	-0,01888	-0,00500	-0,00721	-0,01166
-10	0,01961	0,00530	0,00757	0,01204	0,01442	0,02303	0,00195	0,01247
-9	0,00000	0,00807	0,00999	-0,00999	-0,00473	0,01275	-0,00141	-0,00332
-8	0,00000	0,02947	0,02873	-0,02873	0,18095	-0,00632	-0,00765	0,18859
-7	0,00000	-0,01546	-0,01062	0,01062	0,04033	-0,00391	-0,00686	0,04718
-6	0,11538	0,01657	0,01744	0,09794	-0,01551	-0,00714	-0,00791	-0,00760
-5	0,03448	-0,01362	-0,00901	0,04349	-0,05511	-0,00274	-0,00648	-0,04864
-4	-0,03333	-0,02237	-0,01667	-0,01666	-0,04999	-0,00501	-0,00722	-0,04277
-3	-0,08621	-0,03417	-0,02701	-0,05920	-0,02633	0,02428	0,00236	-0,02869
-2	0,01887	-0,01853	-0,01331	0,03218	0,00000	0,02011	0,00100	-0,00100
-1	0,05556	0,01982	0,02029	0,03527	-0,01801	-0,01417	-0,01021	-0,00780
0	0,03509	0,02974	0,02898	0,00611	0,04588	-0,00182	-0,00618	0,05205
1	-0,03390	0,00571	0,00793	-0,04183	-0,01755	0,00852	-0,00279	-0,01476
2	-0,01754	0,00433	0,00672	-0,02426	-0,02678	0,00852	-0,00279	-0,02399
3	0,00000	-0,00500	-0,00145	0,00145	-0,00918	0,01444	-0,00086	-0,00832
4	0,01786	0,02303	0,02310	-0,00524	-0,00926	0,03461	0,00574	-0,01500
5	0,00000	0,01275	0,01409	-0,01409	-0,00933	-0,00761	-0,00807	-0,00126
6	0,00000	-0,00632	-0,00261	0,00261	0,00000	0,00102	-0,00525	0,00525
7	-0,01754	-0,00391	-0,00050	-0,01704	0,00000	0,00152	-0,00508	0,00508
8	0,00000	-0,00714	-0,00333	0,00333	-0,00944	-0,00381	-0,00682	-0,00261
9	-0,01786	-0,00274	0,00052	-0,01838	0,01904	0,02069	0,00119	0,01785
10	0,01818	-0,00501	-0,00146	0,01965	-0,02803	0,00609	-0,00359	-0,02445
11	0,00000	0,02428	0,02419	-0,02419	0,00000	0,01008	-0,00228	0,00228
12	0,01786	0,02011	0,02054	-0,00268	0,00962	-0,00407	-0,00691	0,01653
13	-0,03509	-0,01417	-0,00949	-0,02560	-0,00953	0,00410	-0,00424	-0,00529
14	0,00000	-0,00182	0,00133	-0,00133	-0,00962	-0,00398	-0,00688	-0,00274
15	0,00000	0,00852	0,01039	-0,01039	0,00971	0,01324	-0,00125	0,01096
16	0,00000	0,00852	0,01039	-0,01039	-0,01922	-0,00614	-0,00759	-0,01163
17	0,01818	0,01444	0,01557	0,00261	0,00979	-0,01269	-0,00973	0,01952
18	0,00000	0,03461	0,03324	-0,03324	0,00000	0,02161	0,00149	-0,00149
19	-0,01786	-0,00761	-0,00374	-0,01412	-0,01941	-0,00464	-0,00710	-0,01231
20	0,01818	0,00102	0,00381	0,01437	0,00000	-0,01408	-0,01018	0,01018

Olay Tarihi	AKBNK	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	AKCNS	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	0,00455	0,01771	0,01763	-0,01309	0,01252	-0,00143	-0,00449	0,01701
-19	0,00000	0,00208	0,00149	-0,00149	-0,05082	-0,02914	-0,03079	-0,02004
-18	-0,01056	-0,01343	-0,01450	0,00395	-0,02605	-0,03758	-0,03879	0,01274
-17	0,00000	0,01009	0,00977	-0,00977	-0,02080	-0,02957	-0,03119	0,01039
-16	0,00610	0,01116	0,01087	-0,00477	0,04249	0,01788	0,01384	0,02865
-15	0,00455	0,00561	0,00514	-0,00060	-0,02038	-0,00509	-0,00796	-0,01242
-14	-0,02715	-0,00303	-0,00377	-0,02337	0,00594	0,01609	0,01214	-0,00619
-13	-0,01550	-0,02357	-0,02498	0,00947	0,00000	-0,00617	-0,00899	0,00899
-12	-0,00630	0,00525	0,00477	-0,01107	-0,01329	0,00530	0,00190	-0,01519
-11	0,00634	0,00067	0,00004	0,00629	0,02096	0,00807	0,00452	0,01643
-10	-0,00630	-0,00454	-0,00533	-0,00097	0,05425	0,02947	0,02483	0,02942
-9	0,00000	0,01294	0,01270	-0,01270	-0,02503	-0,01546	-0,01780	-0,00723
-8	-0,00475	-0,00219	-0,00291	-0,00185	-0,01427	0,01657	0,01260	-0,02686
-7	0,02229	0,01602	0,01588	0,00641	-0,01302	-0,01362	-0,01605	0,00303
-6	-0,00623	-0,00681	-0,00768	0,00145	-0,04106	-0,02237	-0,02436	-0,01670
-5	0,00000	-0,00143	-0,00213	0,00213	-0,02141	-0,03417	-0,03556	0,01415
-4	-0,02821	-0,02914	-0,03072	0,00251	-0,02813	-0,01853	-0,02071	-0,00741
-3	-0,02742	-0,03758	-0,03943	0,01201	0,01447	0,01982	0,01568	-0,00121
-2	-0,04146	-0,02957	-0,03117	-0,01029	0,05071	0,02974	0,02509	0,02562
-1	0,00519	0,01788	0,01781	-0,01262	0,00754	0,00571	0,00229	0,00525
0	-0,00516	-0,00509	-0,00591	0,00074	-0,00749	0,00433	0,00098	-0,00847
1	0,02941	0,01609	0,01595	0,01346	-0,01961	-0,00500	-0,00787	-0,01174
2	-0,01176	-0,00617	-0,00702	-0,00474	0,01385	0,02303	0,01873	-0,00488
3	-0,01190	0,00530	0,00482	-0,01672	-0,01366	0,01275	0,00897	-0,02263
4	0,00688	0,00807	0,00768	-0,00079	0,00615	-0,00632	-0,00912	0,01528
5	0,04274	0,02947	0,02976	0,01298	-0,01376	-0,00391	-0,00684	-0,00692
6	-0,01803	-0,01546	-0,01660	-0,00143	-0,00775	-0,00714	-0,00990	0,00215
7	0,02337	0,01657	0,01645	0,00692	-0,00625	-0,00274	-0,00573	-0,00052
8	-0,02284	-0,01362	-0,01470	-0,00814	0,01415	-0,00501	-0,00788	0,02203
9	-0,02337	-0,02237	-0,02373	0,00036	0,00000	0,02428	0,01991	-0,01991
10	-0,03077	-0,03417	-0,03591	0,00515	0,02171	0,02011	0,01595	0,00575
11	-0,03175	-0,01853	-0,01977	-0,01198	-0,02124	-0,01417	-0,01657	-0,00467
12	0,01275	0,01982	0,01981	-0,00706	-0,01395	-0,00182	-0,00486	-0,00910
13	0,03957	0,02974	0,03004	0,00953	0,00000	0,00852	0,00496	-0,00496
14	0,01211	0,00571	0,00525	0,00686	0,00000	0,00852	0,00496	-0,00496
15	0,01197	0,00433	0,00382	0,00815	-0,00786	0,01444	0,01057	-0,01844
16	-0,00676	-0,00500	-0,00581	-0,00095	0,02219	0,03461	0,02971	-0,00752
17	0,02551	0,02303	0,02312	0,00239	0,00000	-0,00761	-0,01035	0,01035
18	0,02819	0,01275	0,01251	0,01568	0,00775	0,00102	-0,00217	0,00992
19	0,00000	-0,00632	-0,00717	0,00717	0,00000	0,00152	-0,00169	0,00169
20	0,01774	-0,00391	-0,00468	0,02242	-0,00769	-0,00381	-0,00674	-0,00095

Olay Tarihi	ALKIM	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$	ANHYT	IMKB 100	$\check{R}_t$	$e_t$
-20	0,00000	-0,00617	-0,00412	0,00412	0,00872	-0,00509	-0,00173	0,01045
-19	0,00716	0,00530	0,00271	0,00445	0,01441	0,01609	0,00598	0,00843
-18	0,01991	0,00807	0,00436	0,01555	0,00284	-0,00617	-0,00212	0,00496
-17	0,01255	0,02947	0,01712	-0,00456	-0,00283	0,00530	0,00205	-0,00489
-16	-0,01240	-0,01546	-0,00966	-0,00274	0,00000	0,00807	0,00306	-0,00306
-15	0,00000	0,01657	0,00943	-0,00943	0,00284	0,02947	0,01085	-0,00801
-14	-0,01255	-0,01362	-0,00856	-0,00399	-0,00850	-0,01546	-0,00550	-0,00300
-13	-0,01412	-0,02237	-0,01378	-0,00035	0,00857	0,01657	0,00616	0,00241
-12	-0,03295	-0,03417	-0,02081	-0,01214	-0,00850	-0,01362	-0,00483	-0,00367
-11	0,00000	-0,01853	-0,01149	0,01149	-0,00286	-0,02237	-0,00802	0,00516
-10	0,02074	0,01982	0,01137	0,00937	-0,02292	-0,03417	-0,01231	-0,01061
-9	0,02758	0,02974	0,01728	0,01030	0,00587	-0,01853	-0,00662	0,01248
-8	0,00000	0,00571	0,00296	-0,00296	0,01166	0,01982	0,00734	0,00432
-7	-0,00706	0,00433	0,00214	-0,00920	0,01441	0,02974	0,01095	0,00346
-6	0,00000	-0,00500	-0,00342	0,00342	-0,01705	0,00571	0,00220	-0,01925
-5	0,01280	0,02303	0,01328	-0,00048	-0,00867	0,00433	0,00170	-0,01037
-4	0,00000	0,01275	0,00715	-0,00715	-0,00875	-0,00500	-0,00169	-0,00705
-3	0,00000	-0,00632	-0,00421	0,00421	0,01765	0,02303	0,00851	0,00914
-2	0,00000	-0,00391	-0,00277	0,00277	0,00000	0,01275	0,00477	-0,00477
-1	-0,02528	-0,00714	-0,00470	-0,02058	-0,00578	-0,00632	-0,00217	-0,00361
0	0,00576	-0,00274	-0,00208	0,00784	-0,02035	-0,00391	-0,00130	-0,01905
1	0,00716	-0,00501	-0,00343	0,01059	0,00297	-0,00714	-0,00247	0,00544
2	0,01280	0,02428	0,01403	-0,00122	0,00592	-0,00274	-0,00087	0,00679
3	0,00702	0,02011	0,01154	-0,00452	0,00882	-0,00501	-0,00170	0,01052
4	-0,01255	-0,01417	-0,00889	-0,00366	0,00875	0,02428	0,00896	-0,00022
5	-0,01412	-0,00182	-0,00153	-0,01259	0,01156	0,02011	0,00744	0,00412
6	0,02006	0,00852	0,00463	0,01542	-0,02000	-0,01417	-0,00503	-0,01497
7	0,00000	0,00852	0,00463	-0,00463	-0,01749	-0,00182	-0,00054	-0,01696
8	-0,00562	0,01444	0,00816	-0,01378	0,01187	0,00852	0,00323	0,00864
9	0,01271	0,03461	0,02018	-0,00747	0,00000	0,00852	0,00323	-0,00323
10	0,00697	-0,00761	-0,00498	0,01195	0,00000	0,01444	0,00538	-0,00538
11	0,01939	0,00102	0,00016	0,01923	0,00880	0,03461	0,01272	-0,00392
12	0,01223	0,00152	0,00046	0,01177	-0,00872	-0,00761	-0,00264	-0,00608
13	-0,01208	-0,00381	-0,00271	-0,00937	0,01466	0,00102	0,00049	0,01417
14	-0,00679	0,02069	0,01189	-0,01868	0,01156	0,00152	0,00068	0,01088
15	0,00684	0,00609	0,00319	0,00365	0,00857	-0,00381	-0,00126	0,00983
16	0,00679	0,01008	0,00556	0,00123	-0,00283	0,02069	0,00766	-0,01049
17	-0,01350	-0,00407	-0,00287	-0,01063	0,00000	0,00609	0,00234	-0,00234
18	0,01368	0,00410	0,00200	0,01168	0,00284	0,01008	0,00379	-0,00095
19	-0,01350	-0,00398	-0,00282	-0,01068	0,02266	-0,00407	-0,00136	0,02402
20	0,01915	0,01324	0,00744	0,01171	0,00831	0,00410	0,00162	0,00669

Olay Tarihi	ANSGR	IMKB100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ASELS	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	-0,02778	-0,00509	-0,00672	-0,02106	0,00888	-0,00617	-0,00882	0,01771
-19	0,02857	0,01609	0,01544	0,01313	0,11620	0,00530	0,00442	0,11178
-18	0,00000	-0,00617	-0,00785	0,00785	-0,03628	0,00807	0,00761	-0,04389
-17	0,02778	0,00530	0,00415	0,02362	0,00000	0,02947	0,03230	-0,03230
-16	-0,01802	0,00807	0,00705	-0,02507	-0,01637	-0,01546	-0,01954	0,00317
-15	0,02752	0,02947	0,02943	-0,00191	-0,00832	0,01657	0,01742	-0,02574
-14	-0,02679	-0,01546	-0,01756	-0,00923	-0,01510	-0,01362	-0,01742	0,00231
-13	0,01835	0,01657	0,01594	0,00240	-0,05622	-0,02237	-0,02751	-0,02871
-12	-0,02703	-0,01362	-0,01563	-0,01139	-0,05235	-0,03417	-0,04113	-0,01121
-11	-0,00926	-0,02237	-0,02479	0,01553	-0,00762	-0,01853	-0,02308	0,01546
-10	-0,03738	-0,03417	-0,03713	-0,00025	0,02687	0,01982	0,02117	0,00570
-9	-0,01942	-0,01853	-0,02077	0,00135	0,06168	0,02974	0,03262	0,02906
-8	0,00990	0,01982	0,01934	-0,00944	0,01761	0,00571	0,00489	0,01271
-7	0,03922	0,02974	0,02972	0,00950	-0,00865	0,00433	0,00330	-0,01195
-6	0,00943	0,00571	0,00459	0,00485	-0,00873	-0,00500	-0,00747	-0,00126
-5	0,04673	0,00433	0,00314	0,04359	0,03345	0,02303	0,02488	0,00857
-4	-0,02679	-0,00500	-0,00662	-0,02017	0,02385	0,01275	0,01301	0,01084
-3	0,02752	0,02303	0,02270	0,00482	0,00000	-0,00632	-0,00899	0,00899
-2	0,00893	0,01275	0,01195	-0,00302	0,00000	-0,00391	-0,00621	0,00621
-1	-0,00885	-0,00632	-0,00800	-0,00085	-0,00832	-0,00714	-0,00994	0,00162
0	-0,00893	-0,00391	-0,00548	-0,00345	-0,03020	-0,00274	-0,00486	-0,02534
1	-0,02703	-0,00714	-0,00885	-0,01817	-0,02595	-0,00501	-0,00748	-0,01847
2	0,00000	-0,00274	-0,00426	0,00426	0,02664	0,02428	0,02632	0,00032
3	0,00000	-0,00501	-0,00663	0,00663	0,04844	0,02011	0,02150	0,02694
4	0,01852	0,02428	0,02401	-0,00549	-0,01650	-0,01417	-0,01805	0,00155
5	0,03636	0,02011	0,01964	0,01672	-0,01510	-0,00182	-0,00380	-0,01130
6	-0,03509	-0,01417	-0,01621	-0,01888	0,00000	0,00852	0,00814	-0,00814
7	0,00000	-0,00182	-0,00329	0,00329	0,00852	0,00852	0,00814	0,00038
8	0,02727	0,00852	0,00752	0,01975	0,00000	0,01444	0,01497	-0,01497
9	-0,00885	0,00852	0,00752	-0,01637	0,02365	0,03461	0,03824	-0,01459
10	0,00000	0,01444	0,01372	-0,01372	-0,01650	-0,00761	-0,01048	-0,00602
11	0,00893	0,03461	0,03481	-0,02588	0,00000	0,00102	-0,00053	0,00053
12	-0,00885	-0,00761	-0,00935	0,00050	0,01678	0,00152	0,00006	0,01672
13	0,01786	0,00102	-0,00033	0,01818	0,00825	-0,00381	-0,00609	0,01434
14	0,00000	0,00152	0,00020	-0,00020	0,00655	0,02069	0,02218	-0,01563
15	-0,00877	-0,00381	-0,00537	-0,00340	-0,00650	0,00609	0,00533	-0,01184
16	0,00885	0,02069	0,02025	-0,01140	0,00000	0,01008	0,00993	-0,00993
17	0,00877	0,00609	0,00498	0,00379	-0,00818	-0,00407	-0,00640	-0,00179
18	0,01739	0,01008	0,00915	0,00824	0,00000	0,00410	0,00303	-0,00303
19	0,00000	-0,00407	-0,00565	0,00565	0,00000	-0,00398	-0,00630	0,00630
20	0,00855	0,00410	0,00289	0,00565	0,00825	0,01324	0,01358	-0,00533

Olay Tarihi	BİMAS	İMKB 100	$\tilde{R}_{it}$	$e_{it}$	BOLUC	İMKB 100	$\tilde{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	-0,00727	0,02947	0,01866	-0,02593	0,00000	-0,00454	-0,00289	0,00289
-19	0,00733	-0,01546	-0,00425	0,01158	0,02395	0,01771	0,01827	0,00568
-18	0,00727	0,01657	0,01208	-0,00481	-0,01170	0,00208	0,00340	-0,01509
-17	-0,01444	-0,01362	-0,00332	-0,01113	0,00000	-0,01343	-0,01135	0,01135
-16	-0,02901	-0,02237	-0,00778	-0,02123	0,00000	0,01009	0,01102	-0,01102
-15	-0,06038	-0,03417	-0,01380	-0,04658	0,00592	0,01116	0,01203	-0,00612
-14	0,02410	-0,01853	-0,00582	0,02992	0,01176	0,00561	0,00676	0,00501
-13	0,07026	0,01982	0,01374	0,05652	-0,00581	-0,00303	-0,00146	-0,00435
-12	0,02198	0,02974	0,01880	0,00319	0,00000	-0,02357	-0,02100	0,02100
-11	-0,00717	0,00571	0,00654	-0,01371	0,02924	0,00525	0,00641	0,02283
-10	0,00000	0,00433	0,00584	-0,00584	-0,01705	0,00067	0,00206	-0,01911
-9	0,00000	-0,00500	0,00108	-0,00108	0,01156	-0,00454	-0,00289	0,01445
-8	-0,00722	0,02303	0,01538	-0,02260	0,00000	0,01294	0,01372	-0,01372
-7	0,01455	0,01275	0,01013	0,00442	0,01143	-0,00219	-0,00066	0,01209
-6	-0,00717	-0,00632	0,00041	-0,00758	0,05085	0,01602	0,01665	0,03419
-5	-0,00722	-0,00391	0,00164	-0,00886	0,03226	-0,00681	-0,00506	0,03732
-4	0,00000	-0,00714	-0,00001	0,00001	-0,00521	-0,00143	0,00006	-0,00527
-3	-0,00727	-0,00274	0,00223	-0,00951	-0,05236	-0,02914	-0,02629	-0,02606
-2	0,00733	-0,00501	0,00107	0,00625	-0,06077	-0,03758	-0,03431	-0,02646
-1	0,01455	0,02428	0,01601	-0,00146	-0,04118	-0,02957	-0,02670	-0,01448
0	0,04990	0,02011	0,01388	0,03601	0,03067	0,01788	0,01843	0,01225
1	0,05435	-0,01417	-0,00360	0,05795	-0,00595	-0,00509	-0,00342	-0,00253
2	0,02591	-0,00182	0,00270	0,02321	0,01796	0,01609	0,01672	0,00124
3	-0,05025	0,00852	0,00798	-0,05823	0,00000	-0,00617	-0,00445	0,00445
4	0,01330	0,00852	0,00798	0,00532	0,00588	0,00530	0,00646	-0,00058
5	0,00656	0,01444	0,01099	-0,00443	0,02924	0,00807	0,00909	0,02015
6	0,01928	0,03461	0,02128	-0,00200	-0,00568	0,02947	0,02944	-0,03512
7	0,01279	-0,00761	-0,00025	0,01304	-0,01143	-0,01546	-0,01328	0,00185
8	0,02526	0,00102	0,00415	0,02111	0,01734	0,01657	0,01718	0,00016
9	-0,00616	0,00152	0,00440	-0,01056	0,00000	-0,01362	-0,01153	0,01153
10	-0,02479	-0,00381	0,00169	-0,02647	-0,00568	-0,02237	-0,01985	0,01417
11	0,02542	0,02069	0,01418	0,01124	-0,05714	-0,03417	-0,03108	-0,02607
12	0,00620	0,00609	0,00674	-0,00054	0,01818	-0,01853	-0,01620	0,03438
13	-0,00616	0,01008	0,00877	-0,01493	0,01190	0,01982	0,02027	-0,00837
14	0,04312	-0,00407	0,00155	0,04157	0,03529	0,02974	0,02970	0,00559
15	0,00000	0,00410	0,00572	-0,00572	-0,01705	0,00571	0,00685	-0,02390
16	-0,01188	-0,00398	0,00160	-0,01348	0,01156	0,00433	0,00554	0,00602
17	0,00601	0,01324	0,01038	-0,00437	-0,01143	-0,00500	-0,00333	-0,00810
18	0,00000	-0,00614	0,00050	-0,00050	0,00000	0,02303	0,02333	-0,02333
19	0,01195	-0,01269	-0,00284	0,01479	0,00578	0,01275	0,01355	-0,00776
20	0,00000	0,02161	0,01465	-0,01465	-0,00575	-0,00632	-0,00458	-0,00116

Olay Tarihi	ENKAI	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$	ISCTR	IMKB 100	$\check{R}_{it}$	$e_{it}$
-20	0,04626	-0,00391	-0,00216	0,04841	0,00732	0,00067	0,00024	0,00707
-19	0,00000	-0,00714	-0,00447	0,00447	-0,01453	-0,00454	-0,00518	-0,00934
-18	0,00000	-0,00274	-0,00132	0,00132	0,03931	0,01294	0,01302	0,02629
-17	-0,01474	-0,00501	-0,00295	-0,01179	-0,00709	-0,00219	-0,00274	-0,00435
-16	0,02137	0,02428	0,01800	0,00337	0,02143	0,01602	0,01623	0,00519
-15	0,00837	0,02011	0,01501	-0,00665	-0,01399	-0,00681	-0,00756	-0,00643
-14	-0,02282	-0,01417	-0,00949	-0,01333	-0,00709	-0,00143	-0,00195	-0,00514
-13	0,00000	-0,00182	-0,00067	0,00067	-0,03095	-0,02914	-0,03082	-0,00013
-12	0,00849	0,00852	0,00673	0,00176	-0,03194	-0,03758	-0,03961	0,00767
-11	0,00000	0,00852	0,00673	-0,00673	-0,04569	-0,02957	-0,03127	-0,01442
-10	0,01474	0,01444	0,01096	0,00378	0,00798	0,01788	0,01818	-0,01020
-9	0,02905	0,03461	0,02538	0,00367	-0,00792	-0,00509	-0,00576	-0,00215
-8	0,01411	-0,00761	-0,00480	0,01892	0,01596	0,01609	0,01631	-0,00035
-7	-0,00795	0,00102	0,00136	-0,00932	0,00785	-0,00617	-0,00689	0,01474
-6	0,00000	0,00152	0,00172	-0,00172	-0,01558	0,00530	0,00506	-0,02065
-5	-0,00601	-0,00381	-0,00209	-0,00393	0,01583	0,00807	0,00795	0,00788
-4	0,00605	0,02069	0,01543	-0,00938	0,04935	0,02947	0,03025	0,01910
-3	0,00802	0,00609	0,00499	0,00302	-0,02475	-0,01546	-0,01656	-0,00819
-2	-0,00795	0,01008	0,00784	-0,01579	0,04061	0,01657	0,01681	0,02380
-1	0,02204	-0,00407	-0,00227	0,02432	-0,01463	-0,01362	-0,01465	0,00001
0	-0,00784	0,00410	0,00357	-0,01141	-0,01485	-0,02237	-0,02376	0,00891
1	-0,00593	-0,00398	-0,00221	-0,00372	-0,02764	-0,03417	-0,03606	0,00843
2	0,00596	0,01324	0,01010	-0,00414	-0,00775	-0,01853	-0,01976	0,01201
3	0,01383	-0,00614	-0,00376	0,01759	0,01302	0,01982	0,02020	-0,00718
4	-0,00585	-0,01269	-0,00843	0,00259	0,01542	0,02974	0,03053	-0,01511
5	0,01961	0,02161	0,01609	0,00352	0,00253	0,00571	0,00550	-0,00296
6	-0,00577	-0,00464	-0,00268	-0,00309	0,01010	0,00433	0,00406	0,00605
7	-0,01354	-0,01408	-0,00943	-0,00411	-0,01000	-0,00500	-0,00566	-0,00434
8	-0,01373	-0,00121	-0,00023	-0,01350	0,01515	0,02303	0,02355	-0,00839
9	0,02783	0,01261	0,00965	0,01818	0,00746	0,01275	0,01283	-0,00536
10	0,00000	-0,00739	-0,00465	0,00465	0,00000	-0,00632	-0,00704	0,00704
11	-0,02128	-0,00192	-0,00074	-0,02054	-0,01235	-0,00391	-0,00453	-0,00782
12	0,00000	0,01208	0,00927	-0,00927	-0,00500	-0,00714	-0,00789	0,00289
13	-0,01383	-0,01399	-0,00936	-0,00447	-0,00754	-0,00274	-0,00331	-0,00422
14	-0,00601	-0,00488	-0,00286	-0,00316	-0,02025	-0,00501	-0,00568	-0,01458
15	0,01411	0,01329	0,01014	0,00398	0,02842	0,02428	0,02484	0,00358
16	0,00596	0,00437	0,00376	0,00221	0,02261	0,02011	0,02050	0,00212
17	0,00791	-0,00948	-0,00614	0,01405	-0,01229	-0,01417	-0,01522	0,00293
18	-0,00784	-0,01814	-0,01233	0,00449	-0,00995	-0,00182	-0,00235	-0,00760
19	-0,04743	-0,01569	-0,01059	-0,03685	0,00000	0,00852	0,00842	-0,00842
20	0,00000	-0,01200	-0,00795	0,00795	0,01005	0,00852	0,00842	0,00163

Olay Tarihi	KARTN	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	MARDN	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>
-20	0.02068	-0.00454	-0.00343	0.02411	0.00000	0.00208	0.00610	-0.00610
-19	0.07061	0.01294	0.02760	0.04301	-0.00678	-0.01343	-0.00679	0.00001
-18	0.00946	-0.00219	0.00074	0.00872	0.00683	0.01009	0.01276	-0.00593
-17	0.04678	0.01602	0.03308	0.01370	0.02034	0.01116	0.01365	0.00669
-16	-0.00895	-0.00681	-0.00748	-0.00148	0.00664	0.00561	0.00904	-0.00239
-15	0.02702	-0.00143	0.00208	0.02493	0.00000	-0.00303	0.00185	-0.00185
-14	-0.03510	-0.02914	-0.04713	0.01202	-0.03300	-0.02357	-0.01522	-0.01779
-13	-0.10905	-0.03758	-0.06211	-0.04695	0.01365	0.00525	0.00874	0.00492
-12	-0.02047	-0.02957	-0.04789	0.02742	0.02862	0.00067	0.00493	0.02369
-11	0.07293	0.01788	0.03639	0.03654	0.00655	-0.00454	0.00060	0.00595
-10	0.00974	-0.00509	-0.00442	0.01416	0.00000	0.01294	0.01512	-0.01512
-9	0.07696	0.01609	0.03320	0.04376	-0.00650	-0.00219	0.00255	-0.00906
-8	0.04460	-0.00617	-0.00634	0.05093	0.04746	0.01602	0.01768	0.02978
-7	0.17094	0.00530	0.01404	0.15690	0.03281	-0.00681	-0.00129	0.03410
-6	0.01464	0.00807	0.01895	-0.00431	0.01815	-0.00143	0.00318	0.01497
-5	-0.03601	0.02947	0.05696	-0.09296	-0.04309	-0.02914	-0.01985	-0.02325
-4	-0.02238	-0.01546	-0.02283	0.00045	-0.04503	-0.03758	-0.02685	-0.01818
-3	0.03055	0.01657	0.03406	-0.00351	-0.00650	-0.02957	-0.02020	0.01370
-2	-0.01486	-0.01362	-0.01956	0.00470	0.04092	0.01788	0.01923	0.02168
-1	0.01508	-0.02237	-0.03510	0.05018	0.01258	-0.00509	0.00014	0.01244
0	-0.10371	-0.03417	-0.05606	-0.04765	0.01242	0.01609	0.01774	-0.00532
1	-0.07435	-0.01853	-0.02828	-0.04607	-0.01227	-0.00617	-0.00076	-0.01151
2	0.01782	0.01982	0.03983	-0.02201	0.02640	0.00530	0.00878	0.01762
3	0.07892	0.02974	0.05745	0.02147	0.01815	0.00807	0.01108	0.00708
4	-0.00807	0.00571	0.01477	-0.02285	0.00743	0.02947	0.02886	-0.02143
5	-0.03280	0.00433	0.01232	-0.04512	-0.01327	-0.01546	-0.00847	-0.00480
6	0.07624	-0.00500	-0.00425	0.08049	0.00000	0.01657	0.01814	-0.01814
7	0.02361	0.02303	0.04554	-0.02192	0.01943	-0.01362	-0.00694	0.02638
8	0.03850	0.01275	0.02727	0.01123	-0.01320	-0.02237	-0.01421	0.00102
9	-0.00743	-0.00632	-0.00659	-0.00084	-0.03715	-0.03417	-0.02402	-0.01312
10	0.00000	-0.00391	-0.00231	0.00231	0.00000	-0.01853	-0.01103	0.01103
11	-0.07463	-0.00714	-0.00805	-0.06658	0.01389	0.01982	0.02084	-0.00695
12	-0.01610	-0.00274	-0.00024	-0.01586	0.01826	0.02974	0.02909	-0.01082
13	0.00000	-0.00501	-0.00427	0.00427	-0.00598	0.00571	0.00912	-0.01510
14	0.04094	0.02428	0.04775	-0.00681	0.05714	0.00433	0.00797	0.04917
15	0.00000	0.02011	0.04034	-0.04034	-0.01280	-0.00500	0.00022	-0.01302
16	-0.06294	-0.01417	-0.02053	-0.04241	0.00000	0.02303	0.02351	-0.02351
17	-0.04206	-0.00182	0.00139	-0.04345	0.00000	0.01275	0.01497	-0.01497
18	-0.00880	0.00852	0.01976	-0.02856	-0.01153	-0.00632	-0.00088	-0.01065
19	0.03542	0.00852	0.01976	0.01565	-0.01166	-0.00391	0.00112	-0.01279
20	-0.01706	0.01444	0.03027	-0.04733	0.00000	-0.00714	-0.00156	0.00156

Olay Tarihi	OTKAR	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>	TRCAS	IMKB 100	Ř <sub>it</sub>	e <sub>it</sub>
-20	-0,00627	0,00530	0,00234	-0,00860	0,00000	-0,00274	-0,00214	0,00214
-19	0,03594	0,00807	0,00322	0,03272	-0,01071	-0,00501	-0,00447	-0,00625
-18	-0,00609	0,02947	0,01002	-0,01611	0,01444	0,02428	0,02561	-0,01117
-17	-0,00551	-0,01546	-0,00427	-0,00125	0,02135	0,02011	0,02133	0,00002
-16	-0,00616	0,01657	0,00592	-0,01208	-0,03136	-0,01417	-0,01387	-0,01749
-15	-0,01115	-0,01362	-0,00368	-0,00747	-0,00360	-0,00182	-0,00119	-0,00241
-14	-0,01190	-0,02237	-0,00646	-0,00544	0,00361	0,00852	0,00943	-0,00582
-13	-0,02980	-0,03417	-0,01022	-0,01959	0,00719	0,00852	0,00943	-0,00224
-12	0,00588	-0,01853	-0,00524	0,01112	-0,00357	0,01444	0,01551	-0,01908
-11	0,01235	0,01982	0,00695	0,00539	0,01434	0,03461	0,03622	-0,02188
-10	0,02439	0,02974	0,01011	0,01428	0,00000	-0,00761	-0,00714	0,00714
-9	0,01128	0,00571	0,00247	0,00881	0,02827	0,00102	0,00172	0,02655
-8	0,02354	0,00433	0,00203	0,02152	-0,01375	0,00152	0,00224	-0,01599
-7	-0,00545	-0,00500	-0,00094	-0,00451	0,00000	-0,00381	-0,00323	0,00323
-6	0,00000	0,02303	0,00798	-0,00798	0,02091	0,02069	0,02193	-0,00102
-5	0,00000	0,01275	0,00470	-0,00470	-0,00683	0,00609	0,00694	-0,01376
-4	0,00548	-0,00632	-0,00136	0,00684	0,02062	0,01008	0,01103	0,00959
-3	0,01150	-0,00391	-0,00059	0,01209	0,00000	-0,00407	-0,00350	0,00350
-2	0,00539	-0,00714	-0,00162	0,00700	0,00000	0,00410	0,00489	-0,00489
-1	0,00595	-0,00274	-0,00022	0,00617	-0,01010	-0,00398	-0,00341	-0,00669
0	0,02722	-0,00501	-0,00094	0,02816	0,06122	0,01324	0,01427	0,04695
1	0,01094	0,02428	0,00837	0,00257	-0,01923	-0,00614	-0,00563	-0,01360
2	0,00000	0,02011	0,00704	-0,00704	0,01961	-0,01269	-0,01235	0,03196
3	-0,00513	-0,01417	-0,00385	-0,00127	0,00962	0,02161	0,02287	-0,01326
4	-0,01604	-0,00182	0,00007	-0,01611	-0,00952	-0,00464	-0,00409	-0,00544
5	0,02736	0,00852	0,00336	0,02400	0,01923	-0,01408	-0,01378	0,03301
6	0,01586	0,00852	0,00336	0,01250	-0,02830	-0,00121	-0,00057	-0,02774
7	-0,04741	0,01444	0,00524	-0,05265	0,00971	0,01261	0,01362	-0,00392
8	0,00585	0,03461	0,01166	-0,00580	0,00962	-0,00739	-0,00691	0,01653
9	-0,01630	-0,00761	-0,00177	-0,01453	0,00952	-0,00192	-0,00130	0,01082
10	-0,01124	0,00102	0,00097	-0,01222	0,00943	0,01208	0,01309	-0,00365
11	0,01137	0,00152	0,00113	0,01024	-0,00935	-0,01399	-0,01369	0,00434
12	0,00000	-0,00381	-0,00056	0,00056	-0,02830	-0,00488	-0,00434	-0,02396
13	0,00000	0,02069	0,00723	-0,00723	0,04854	0,01329	0,01432	0,03422
14	-0,00592	0,00609	0,00259	-0,00851	0,00926	0,00437	0,00516	0,00410
15	0,00000	0,01008	0,00386	-0,00386	0,00917	-0,00948	-0,00906	0,01823
16	0,01131	-0,00407	-0,00064	0,01195	-0,01818	-0,01814	-0,01795	-0,00023
17	-0,00530	0,00410	0,00195	-0,00725	-0,04630	-0,01569	-0,01544	-0,03086
18	-0,00592	-0,00398	-0,00062	-0,00530	-0,00971	-0,01200	-0,01165	0,00194
19	0,03333	0,01324	0,00486	0,02847	-0,06536	-0,05517	-0,05598	-0,00938
20	-0,01613	-0,00614	-0,00130	-0,01483	0,08042	0,07138	0,07399	0,00643

Olay Tarihi	UNYEC	IMKB100	$\hat{R}_{it}$	$\epsilon_{it}$
-20	0,00965	0,01771	0,01552	-0,00588
-19	0,02866	0,00208	0,00490	0,02376
-18	-0,01548	-0,01343	-0,00562	-0,00986
-17	0,00314	0,01009	0,01035	-0,00720
-16	0,01254	0,01116	0,01107	0,00147
-15	0,00929	0,00561	0,00731	0,00198
-14	0,01227	-0,00303	0,00144	0,01083
-13	-0,03333	-0,02357	-0,01251	-0,02082
-12	0,02194	0,00525	0,00706	0,01488
-11	-0,00920	0,00067	0,00395	-0,01315
-10	0,00619	-0,00454	0,00041	0,00578
-9	0,00923	0,01294	0,01228	-0,00305
-8	0,00610	-0,00219	0,00201	0,00409
-7	0,06667	0,01602	0,01437	0,05229
-6	-0,01136	-0,00681	-0,00113	-0,01023
-5	-0,00862	-0,00143	0,00252	-0,01114
-4	0,03478	-0,02914	-0,01629	0,05108
-3	-0,04482	-0,03758	-0,02202	-0,02280
-2	-0,01760	-0,02957	-0,01658	-0,00101
-1	0,01493	0,01788	0,01564	-0,00071
0	0,00882	-0,00509	0,00004	0,00879
1	0,02624	0,01609	0,01442	0,01182
2	-0,01705	-0,00617	-0,00070	-0,01635
3	0,01156	0,00530	0,00709	0,00447
4	0,00000	0,00807	0,00897	-0,00897
5	0,00857	0,02947	0,02350	-0,01493
6	-0,01983	-0,01546	-0,00700	-0,01283
7	0,00578	0,01657	0,01475	-0,00897
8	0,00575	-0,01362	-0,00575	0,01150
9	0,00857	-0,02237	-0,01169	0,02026
10	-0,00850	-0,03417	-0,01971	0,01121
11	-0,04857	-0,01853	-0,00909	-0,03949
12	0,03003	0,01982	0,01695	0,01308
13	0,02041	0,02974	0,02369	-0,00328
14	0,00571	0,00571	0,00737	-0,00166
15	0,00284	0,00433	0,00644	-0,00359
16	-0,00850	-0,00500	0,00010	-0,00860
17	0,00000	0,02303	0,01914	-0,01914
18	0,00571	0,01275	0,01215	-0,00644
19	-0,00568	-0,00632	-0,00079	-0,00489
20	0,00857	-0,00391	0,00084	0,00773