

Araştırma Makalesi

Firmaların Temettü Dağıtım Politikalarına Etki Eden Faktörlerin İncelenmesi

The Examination of Factors Influencing Companies' Dividend Distribution Policies

Bahan YENİLMEZ Dr., Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi yenilmezbahan@yahoo.com https://orcid.org/0000-0002-8514-7276	Gülşah GENEŞ Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi gulsahgenes@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-5795-1208
--	---

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
16.01.2025	30.04.2025

Öz

Çalışmada, temettü dağıtım politikalarına etki eden faktörlerin belirlenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda BIST de işlem gören 9 işletmenin 2013-2023 yılları arasındaki verileri kullanılarak Dinamik Panel Veri Analizi uygulanmıştır. Çalışmada kullanılan verilere Refinitiv Eikon veri tabanından ulaşılmış ve verilerin analizinde Eviews Programı kullanılmıştır. Değişkenlere ait Tanımlayıcı İstatistiklere yer verilerek; Panel Nedensellik, Panel Birim Kök, Yatay Kesit Bağımlılık Analizi ve Eşbütünleşme Analizleri kullanılmıştır. Seriler arasındaki durağanlık ilişkisi tespit edilerek, işletmeler ve değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada yer alan işletmeler, son 10 yılda düzenli kâr payı dağıtımını gerçekleştiren işletmeler olarak belirlenmiş ve benzer çalışmalardan farklı olarak 2013-2023 yıllarını kapsayan 9 şirkete ait verilerin zaman kapsamı genişletilerek literatüre katkı sağlanmıştır. Araştırma sonuçları, kâr payı dağıtım oranının şirketin kârlılığı ve büyüme potansiyeli ile güçlü bir ilişki içinde olduğunu ortaya koymaktadır. Hisse başına kârın artması, kâr payı dağıtım oranını olumlu etkilerken, piyasa değeri yüksek işletmeler genellikle kârlarının büyük kısmını ortaklarla paylaşma eğilimindedir. Hacim bazında ciro ve özkaynak kârlılığı gibi değişkenler, kâr dağıtımını etkileyen unsurlar arasında yer almakta ve bu durum, işletmelerin temettü dağıtım politikalarını şekillendirmede önem taşımaktadır. temettü dağıtım politikaları, şirketlerin piyasa değerleri üzerinde önemli bir etkiye sahiptir ve başarılı bir politika izleyen işletmeler, yatırımcıların ilgisini artırarak değerlerini olumlu yönde etkileyebilir.

Anahtar Kelimeler: Temettü Dağıtım Politikası; Dinamik Panel Veri Analizi; Piyasa Değeri; Borsa İstanbul; Kâr Dağıtım Politikasına Etki Eden Faktörler

Abstract

This study identifies the factors influencing dividend distribution policies. Dynamic Panel Data Analysis was applied using data from nine BIST-listed companies between 2013 and 2023. The data was obtained from the Refinitiv Eikon database, and analysis was performed using Eviews software. Descriptive statistics for the variables were presented, and Cross-Sectional Dependence, Panel Unit Root, Cointegration, and Panel Causality analyses were conducted. The stationarity relationship between the series was examined, and it was concluded that a causal relationship exists between the companies and the variables. The companies in the study were selected as those regularly distributing dividends over the past decade, and unlike similar studies, this research expanded the time frame (2013-2023), contributing to the literature. The results show a strong relationship between the dividend payout ratio and a company's profitability and growth potential. An increase in earnings per share positively influences the dividend payout ratio, and companies with high market value tend to distribute a larger portion of profits to shareholders. Variables such as volume-based turnover and return on equity also influence dividend distribution policies. Effective dividend distribution policies significantly

Önerilen Atıf /Suggested Citation

Yernilmez, B. & Geneş, G., 2025, Firmaların Temettü Dağıtım Politikalarına Etki Eden Faktörlerin İncelenmesi, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, 60(2), 1634-1652.

impact market value, and companies that implement successful policies can attract investor interest and increase their value.

Keywords: *Dividend Distribution Policy; Panel Data Analysis; Market Value; Istanbul Stock Exchange; Factors Influencing Dividend Distribution Policy*

1. Giriş

Finansal yönetimin temel amacı ortakların servetini en yüksek düzeyde gerçekleştirmek, başka bir ifadeyle firmaların piyasa değerini maksimize etmektir. Bu amaca ulaşmak için temettü dağıtım politikası, işletmenin elde ettiği kazancın yüzde kaçlık kısmının ortaklara dağıtılıp yüzde kaçının otofinsamanda kullanılacağına ilişkin kararları içererek işletme değerinin maksimize edilmesi amacına hizmet etmektedir (Kaderli ve Başkaya, 2014:51).

Ortaklar, ortağı olduğu işletmelere karşı maddi beklenti içerisine girmektedirler. Bu beklentilerden biri sermaye kazancı diğeri ise kâr payı ödemesidir. Bu doğrultuda kâr payı ödemesini istikrarlı bir şekilde gerçekleştirebilen işletmeler, yatırımcılar açısından daha değerli ve daha tercih edilebilir bir konumda yer almaktadır. Bunabağlıolarak bu işletmelerin hisse senetlerine gösterilen talep de artmaktadır (Kaya ve Şanlı, 2019:109).

“Kâr payı dağıtımı” diğeri bir ifadeyle “temettü”, elde edilen kârın, pay sahipleri veya ortaklara dağıtılmasını ifade etmektedir. “Kâr payı dağıtım politikası”, elde edilmiş olan firma kârının ortaklara dağıtılması yahut yeniden yatırımda kullanılması kararı olarak tanımlanmaktadır. Bunun yanı sıra kâr payı dağıtım politikası; işletme kârının nakit veya hisse senedi olarak verileceği, kârın sabit oranda veya artan oranda dağıtılacağı, kârın dağıtılmayarak borçların ödenmesi, bu kâr ile başka işletmelere iştirake bulunulması gibi kararlarının tümünü içermektedir. Temettü dağıtım politikasıyla ilgili alınan bir diğeri karar ise büyümeye temettü dağıtımı arasındaki ters yönlü ilişkinin giderilmesi başka bir ifadeyle optimal kâr dağıtımının sağlanmasıdır. İşletmelerin yüksek kâr payı dağıtımını gerçekleştirebilmeleri için otofinsamayı azaltması gerekmektedir (Pekkaya, 2006:184). Bu durum, işletmelerin çıkarlarına ters düşmektedir. İşletmelerin, kârı işletmede bırakıp az miktarda kâr dağıtımını ise büyümeyi aynı zamanda hisse senedi değerini olumsuz yönde etkilemektedir. Hisse senedi değerinde ki olumsuz bir etki, işletmenin piyasa değerinin azalmasına neden olmaktadır. Bu nedenle işletmelerin hem ortakların beklentilerine uygun hem de büyümeye engel olmayacak şekilde optimal bir kâr dağıtım politikası uygulamaları gerekmektedir (Demir, 2001:57).

Bu çalışmanın temel amacı, temettü dağıtım politikalarının piyasa değeri ve kârlılık üzerindeki etkilerini incelemektir. Çalışma, yatırımcıların temettü gelirlerini değerlendirirken söz konusu politikaların arkasındaki dinamikleri anlamalarına yardımcı olmak ve şirket yöneticilerine kâr payı dağıtmaya ilişkin daha bilinçli kararlar almaları için gereken verileri sunmayı hedeflemektedir. Ayrıca, temettü politikasının sadece geçmiş kârlılıkla değil, aynı zamanda gelecekteki büyüme beklentileriyle de şekillendiğini ortaya koyarak, finansal teorilere yeni bir bakış açısı kazandırmayı amaçlamaktadır. Bu çalışma, finans literatüründe temettü dağıtımına dair mevcut teorilere önemli katkılarda bulunmaktadır. Özellikle, yüksek piyasa değeri ve kârlılık gösteren şirketlerin temettü dağıtım politikalarının, beklenenin aksine, daha az dağıtım yapma yönünde eğilim gösterdiğini belirterek, mevcut teorilerle çelişen sonuçlar sunmaktadır. Bu durum, temettü politikalarının, yatırımcı güveni ve şirket stratejileri açısından daha geniş bir perspektiften değerlendirilmesi gerektiğini vurgulayarak; yöneticilerin ve yatırımcıların stratejik karar alma süreçlerine yeni veriler ve analizler sunarak, gelecekteki araştırmalara ilham verecek bir çerçeve oluşturması ve böylece, finans alanındaki bilgi birikimine anlamlı bir katkı sağlanması bakımından literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Söz konusu çalışmadaki değişkenler, finansal literatürdeki mevcut teorilere ve önceki çalışmalara dayanarak seçilmiş ve temettü dağıtım politikalarının daha iyi anlaşılması için kritik önem taşımaktadır. Bu değişkenlerin analizi, hem yönetim hem de yatırımcılar açısından daha bilinçli kararlar almayı sağlamakta ve literatürdeki bilgi birikimini zenginleştirmektedir. Çalışmadaki, mevcut teorilere yeni perspektifler sunarak, gelecekteki araştırmalara yol açma potansiyeli taşımaktadır. Çalışmada kullanılan değişkenler, finansal literatürdeki mevcut teorilere dayanarak seçilmiş olup temettü dağıtım politikalarının daha iyi anlaşılmasını sağlamaktadır. Piyasa değeri, Fama ve French’in (1993) "Üç Faktör Modeli"nde belirttiği gibi, şirketin algısı ve temettü ödeme kararları üzerindeki etkisiyle önemli bir rol oynamaktadır. Kârlılık, Douglas A. C. W. et al. (2011) çalışmasında olduğu gibi, şirketin finansal performansını ve temettü ödeme kapasitesini belirlemesi açısından kritik öneme sahiptir. Finansman yapısındaki borç/özsermaye oranı, Modigliani ve Miller’in (1958) teorisinde öne sürülen, borçlanmanın temettü ödemelerine etkisini vurgularken; büyüme oranı, Grullon ve Michaely (2002) tarafından incelenen, şirketlerin gelecekteki yatırım potansiyelinin temettü politikaları üzerindeki etkisini yansıtmaktadır. Bu değişkenlerin analizi, hem yöneticilere hem de yatırımcılara daha bilinçli kararlar

alma konusunda yardımcı olmakta ve literatürdeki bilgi birikimini zenginleştirerek gelecekteki araştırmalara yeni perspektifler sunmaktadır.

2. Literatür Taraması

İşletmelerin yatırım, finansman ve kâr dağıtım kararları; işletmelerin piyasa değerinin belirlenmesinde önemli bir yere sahiptir. Finansal yönetimin temel karar alanlarından biri olan kâr dağıtım kararları, teorisyenler tarafından tartışılmış ve kâr dağıtım politikaları ile hisse senedinin piyasadeğeri arasındaki ilişki ile ilgili ortak bir fikir birliği sağlanamamıştır. Kâr dağıtım politikaları ile hisse senedinin piyasa değeri ile ilgili modeller geliştirilmiş ve ilişkinin varlığı-yokluğu, varsa ilişkinin yönü konusunda fikir ayrılıkları yaşanmıştır. Franco Modigliani ve Merton Miller'in, geliştirdiği model ile temettü dağıtım politikalarının hisse senedinin piyasa değeri üzerinde etkisinin olmadığını ileri sürmüştür. John Linter ve Myron Gordon ise hisse senedinin piyasa değeri ile kâr dağıtım politikaları arasındaki ilişkinin varlığını, geliştirdiği model ile ifade etmiştir (Demir, 2001:65).

Temiz ve Hacıhasanoğlu (2017)'nin yapmış oldukları çalışmada, 2005-2015 yılları arasında BIST İmalat Sektöründe yer alan 1350 işletme ele alınmıştır. İşletmelerin temettü politikaları ile finansal performansları arasındaki ilişki, regresyon analizi kullanılarak incelenmiştir. Yapılan analizde, temettü politikaları, temettü dağıtım oranları ve finansal performans göstergeleri (ROA, ROE) arasında pozitif bir ilişki bulunduğu belirlenmiştir. Ayrıca, finansal performans göstergeleri ile toplam varlıklar ve satışlardaki değişimler arasında pozitif bir ilişki tespit edilirken, borçluluk oranları ile negatif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Eraslan ve Koç (2017)'un yaptıkları çalışmada 2005-2015 arasında, BIST'te işlem gören ve çimento sektöründe yer alan 15 işletmenin verileri kullanılarak kâr payı ödemelerinin işletmenin kârlılığı ve buna bağlı olarak hisse başına kâr üzerindeki etkisi ele alınmıştır. Verilerin analizinde panel veri regresyon modeli kullanılmıştır. İşletmenin temettü ödemelerinin hisse başına kârı olumlu yönde etkilediği belirtilmiştir.

Erdaş (2017) tarafından yapılan çalışmada, temettü dağıtım politikasını belirleyen firmalara özgü faktörlerpanel veri analizi kullanılarak değerlendirilmiştir. Düzenli olarak kâr payı dağıtımını gerçekleştiren, BIST 30 endeksinde yer alan ve 12 farklı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin 2010-2015 yılları arasındaki verileri kullanılmıştır. Temettü dağıtım politikasını belirleyen firmalara özgü faktörlerpanel veri analizi kullanılarak değerlendirilmiştir. Temettü dağıtım oranı ile işletme büyüklüğü, nakit oranı, hisse başına kazanç ve piyasa değeri arasında pozitif bir ilişki bulunurken; finansal kaldıraç oranı ve işletme yaşının karesi arasında ise negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca, aktif kârlılık oranı, firma yaşı, hisse senedi işlem hacmi ve halka açıklık oranı ile temettü dağıtım oranı arasında herhangi bir ilişki gözlemlenmemiştir. Kaya ve Şanlı (2019) tarafından yapılan çalışmada 2007-2016 arasında BIST 30 'da aralıksız yer alan, 25 işletmenin temettü politikalarıyla işletme değeriyle aralarındaki ilişki incelenmiştir. Bu analizinde Dumitrescu & Hurlin panel nedensellik testi kullanılmıştır. İşletmelerin temettü dağıtım politikalarının işletme değeri üzerinde herhangi bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Taşar ve Demir (2019) tarafından yapılan çalışmada, BIST' de işlem gören Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.' ne ait 2009-2018 yılları arasındaki verileri kullanılmıştır. İşletmenin kâr dağıtım politikalarının firma finansal performansı üzerindeki etkisini incelemek amacıyla değişkenler arasındaki fark regresyon ve korelasyon ilişkisi ile ele alınmıştır. Sonuç olarak işletmenin finansal performansının, kâr dağıtım politikalarından olumlu yönde etkilendiği bulunmuştur.

Sevim ve Daşçı (2020)'nin yapmış olduğu çalışmada, 2015-2017 arasındaBorsa İstanbul'da işlem gören 32 imalat işletmesi için belirlenen 7 finansal faktörün, 5 kâr dağıtım politikası üzerindeki etkisi ele alınmıştır. Firmaların temettü politikalarının saptanması ve bu politikalara etki eden faktörlerin incelenmesi amacıyla regresyon analizi kullanılmıştır.Firma büyüklüğü temel alınarak oluşturulan politikada, net satışlar, özkaynak kârlılığı, hisse başına kazanç oranları ve net kâr marjı etkili faktörler arasında yer alırken; işletmenin likidite durumuna dayalı politikada, hisse başına kazanç oranı ve net kâr marjı belirleyici olmaktadır. İşletmenin kârlılığına dayalı politikada ise, net satışlar ve hisse başına kazanç oranı ön plandadır. Borç ödeme kapasitesine dayalı politikada, özkaynak kârlılığı ve finansman oranı etkili faktörler olarak öne çıkarken; yeni yatırımlar için oluşturulan politikalarda ise belirgin bir etki gösteren faktör bulunmamaktadır.

Kuzu ve Çelik (2020) tarafından gerçekleştirilen bir çalışmada, 2005-2019 yılları arasında BIST 30 endeksinde yer alan 25 işletmenin finansal verileri incelenmiştir. Kâr dağıtımının finansal performans üzerindeki etkisi,

panel veri analizi yöntemiyle değerlendirilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr ile temettü verimi arasında anlamlı bir ilişki bulunmazken, hisse senedi getirisi ile hisse başına kazanç, kâr payı dağıtım oranı ve öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Koç, Yıldız ve Şenol (2020) tarafından yapılan çalışmada, 2007-2017 yılları arasında BIST 30 endeksinde yer alan 20 işletme ele alınmıştır. Temettü ödemesiyle işletme değeri arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla Panel Veri Analizi kullanılmıştır. Piyasa değeri/Defter değeri ile aktif kârlılık oranı arasında negatif; özkaynak kârlılık ve fiyat/kazanç oranı arasında pozitif yönlü ilişki saptanmıştır. Tobin's Q ile işletmelerin kâr payı ödeme durumu, aktif kârlılık oranı, özkaynak oranı ve fiyat/kazanç oranı arasında pozitif yönlü ilişki saptanmıştır. Kâr payı ödemelerinin işletme değeri üzerine etkisi net olarak belirlenememiştir.

Bahrudin, Saddam, Mustaffa, Abdullah ve Sahudin(2021), 'in hizmet, ticaret ve üretim sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerine yapmış olduğu çalışmada; yalnızca likidite vekârlılığın temettü politikaları üzerinde etkili olduğu; diğer değişkenler olan kaldıraç, hisse başına kazanç, satışlardaki büyüme gibi diğer değişkenlerin ise temettü ödemesi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı vurgulanmıştır.

Nur Topaloğlu (2021)'nin yapmış olduğu çalışmada, 2000-2019 yılları arasında BIST 50 endeksinde işlem gören reel sektör işletmeleri ele alınmıştır. Çalışmada, reel sektör işletmelerinin temettü politikalarıyla pay senedi volatilitesi arasındaki ilişkisi panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Temettü ödeme oranıyla pay senedi volatilitesi arasında pozitif yönlü ilişki tespit edilerek, müşteri etkisi ve sinyal etkisi teorisinin geçerliliği desteklenmiştir. Temettü getirisiyle pay senedi volatilitesi arasında ise negatif yönlü ilişki olduğu vurgulanmıştır.

Tunçel, Alptürk ve Zeren (2023) yapmış oldukları çalışmada, 2010-2022 yılları arasında BIST 50 endeksinde yer alan 11 işletmenin, Fourier Tabanlı Panel Veri Analizleri kullanılarak incelenmiştir. Nakdi kâr payı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki, Fourier panel eşbütünleşme testi ve FMOLS panel eşbütünleşme tahmincisi kullanılarak analiz edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, kâr payı dağıtım oranı ile işletme değeri arasındaki ilişkinin her işletme için farklılık gösterdiği ve kâr payı dağıtım politikalarının etkinliğinin, her işletmenin bireysel politikalarına bağlı olarak değiştiği ortaya konmuştur.

Rahman ve Sari(2024)'nin Endonezya'da faaliyet gösteren firmalar üzerine yapmış oldukları çalışmada; kârlılığın, piyasa zamanlamasının, finansal kısıtlamaların ve yönetimsel teşviklerin firmaların temettü politikalarının önemli belirleyicileri olduğu belirtilmiştir.

Van Linh, Hung ve Van(2024)'in yapmış oldukları çalışmada; işletmelerin temettü politikasını etkileyen kârlılık, işletme büyüklüğü, finansal kaldıraç, büyüme oranı, ödeme gücü ve işletmenin uzun ömürlülüğü gibi faktörler incelenmiştir. Çalışma, 2019'dan 2022'ye kadar Vietnam borsasında listelenen işletmelerle ilgili 2736 gözlem içeren verileri toplanmıştır. Söz konusu çalışmada, kârlılık ve işletmenin uzun ömürlülük düzeyinin temettü ödemeleri üzerinde pozitif; satışların büyüme oranı, işletme büyüklüğü, finansal kaldıraç, ödeme gücü değişkenlerinin ise işletmenin temettü ödemeleri üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğunu göstermiştir.

Gupta, Jayswal ve Puliparambil (2025)'in Hindistan Ulusal Borsası'nda (NSE) listelenen 86 firma üzerinde yapmış oldukları çalışmada; kârlılık, serbest nakit akışları, likidite ve şirket büyüklüğünün söz konusu firmaların temettü politikasının önemli belirleyicileri olduğu belirtilerek; büyüme ve yatırım fırsatları ile kaldıraçın ise söz konusu firmaların temettü politikası üzerindeki etkisinin ise önemsiz olduğu vurgulanmıştır.

3. Amaç ve Yöntem

Çalışmanın amacı, BIST'de işlem gören 2013-ve 2023 yılları arasında sürekli temettü dağıttığı saptanan 9 işletmenin söz konusu yıllar arasında elde ettiği verileri kullanarak panel veri analizi yöntemi ile temettü dağıtım politikalarına etki eden faktörlerin belirlenmesidir. Bu amaç doğrultusunda, dinamik panel veri analizi uygulanmıştır. Çalışmada kullanılan veriler RefinitivEikon veri tabanından elde edilmiştir ve Eviews Programı kullanılmıştır. Bu çalışmada; Temettü dağıtım politikalarına etki eden faktörler, kâr payı dağıtım oranı, hisse başına kâr, hisse senedi fiyatı, işletmenin piyasa değeri, özkaynak kârlılığı ve hacim bazında ciro olarak belirlenmiştir. Çalışma modeline ilişkin açıklayıcı istatistikler sunulmuştur ve yatay kesit bağımlılığı testi gerçekleştirilmiştir. Panel birim kök analizi ile seriler arasındaki durağanlık ilişkisi tespit edilmiştir. Panel eşbütünleşme analizi ile uzun dönem ilişki tespit edilmiştir. AMG tahmincisi ile seriler arasında uzun dönemde ilişkinin olduğu bulunmuştur. Panel nedensellik testi ile değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün ve anlamlılığının test edilmesi amaçlanmıştır.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören işletmelerin finansal verileri kullanılarak panel veri analizi yöntemi uygulanacaktır. 2013-2023 yılları arasında BIST 30 Endeksi'ne dahil olan işletmelerin yıllık finansal verileri (kâr payı dağıtım oranı, hisse başına kâr, hisse senedi fiyatı, işletmenin piyasa değeri,

öz kaynak kârlılığı, hacim bazında ciro) toplanmış ve analiz edilmiştir. Panel veri analizi, zaman içinde değişen verilerin dinamiklerini daha iyi anlamak amacıyla tercih edilmektedir, bu sayede hem farklı işletmelerin üzerinden hem de zaman dilimleri boyunca elde edilen veriler değerlendirilerek daha güvenilir sonuçlar elde edilmiştir.

Bu araştırmada, temettü dağıtım politikalarına etki eden faktörlerin belirlenmesi amacıyla Dinamik Panel Veri Analizi uygulanmıştır. Dinamik panel veri analizi, zaman içinde değişen verilerin dinamiklerini anlamak ve farklı işletmeler üzerinden elde edilen verilerin karşılaştırmasını yapmak için çok uygun bir yöntemdir. Panel veri analizi, hem zaman serisi hem de kesitsel verilerin birleşimini sağlar, bu sayede değişkenler arasındaki ilişkilerin daha sağlıklı bir şekilde incelenmesine olanak tanımaktadır. Bu çalışmada kullanılan analizler ve yöntemler aşağıda açıklanmaya çalışılmaktadır:

Panel Birim Kök Analizi: Bu analiz, serilerin durağanlık durumunu değerlendirmek amacıyla kullanılmıştır. Durağan olmayan serilerin analizi yanıltıcı sonuçlara yol açabileceği için, verilerin durağanlığının varlığına veya yokluğuna bakılmıştır.

Panel Eşbütünleşme Analizi: Durağan seriler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını belirlemek için uygulanmıştır. Eşbütünleşme analizi, değişkenlerin birlikte hareket etmesi durumunu gözlemlemeye yarar ve uzun vadeli dengeli ilişkilerin varlığını kontrol etmektedir.

Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi: Bu analiz, panel veriler arasındaki bağımlılık ilişkisini incelemek amacıyla gerçekleştirilmiştir. Yatay kesit bağımlılığının varlığı, istatistiksel olarak doğru çıkarımlar yapmak için önemlidir ve bu bağımlılığın varlığında ikinci nesil panel veri yöntemlerinin uygulanması gerekmektedir.

AMG Tahmincisi: Eberhardt ve Teal (2010) tarafından geliştirilen bu tahminci, panel veri analizinde yaygın olarak kullanılır ve heterojeniteyi dikkate alarak değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkilerini analiz etmektedir.

Panel Nedensellik Testi: Bu test, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini belirlemek için kullanılmaktadır. Bu test ile hangi değişkenlerin diğerlerini etkilediğini belirlemek amacıyla analiz yapılmıştır.

Dinamik Panel Veri Analizi, zaman serisi ve kesitsel verileri bir arada kullanarak, verilerin daha zengin bir şekilde analiz edilmesini sağlar. Bu, özellikle firmaların temettü dağıtım politikalarının zaman içindeki değişkenliklerini anlamak açısından önemlidir. Panel Birim Kök ve Eşbütünleşme Analizleri, araştırmanın temel verilerinin doğru bir şekilde analiz edilmesi ve kısa-uzun dönem ilişkilerinin belirlenmesi için gereklidir. Durağanlık analizleri, veri setinin güvenilirliği için bir ön koşul teşkil eder. Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi, panel verilerin bağımsız gözlemler olmadığını kontrol etmeye yönelik bir adımdır ve istatistiksel çıkarımlarda yanlışlığı azaltır. AMG Tahmincisi, verilerin heterojen yapısını dikkate alarak daha sağlam istatistiksel sonuçların elde edilmesini sağlar. Panel Nedensellik Testi, değişkenler arasındaki etkileşimlerin yönünü ve gücünü belirleyerek araştırmanın bulgularını daha anlamlı hale getirmektedir.

Özetle; Bu araştırmada, temettü dağıtım politikalarına etki eden faktörlerin belirlenmesi amacıyla Dinamik Panel Veri Analizi yöntemi tercih edilmiştir. Bu yöntem, zaman içinde değişen verilerin dinamiklerini inceleyerek, farklı işletmelerden elde edilen verilerin karşılaştırmalı analizini mümkün kılar. Panel veri analizi, hem kesitsel hem de zaman serisi verilerini bir araya getirerek, değişkenler arasındaki ilişkilerin daha doğru bir şekilde değerlendirilmesini sağlar. Çalışmada, bu analizle birlikte Panel Birim Kök Analizi uygulanmış olup, bu analiz serilerin durağanlık durumunu değerlendirmiştir. Durağan olmayan seriler, yanıltıcı sonuçlara yol açabileceğinden, bu aşama kritik bir ön koşul teşkil etmektedir. Ayrıca, Panel Eşbütünleşme Analizi, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkilerin var olup olmadığını kontrol ederken, Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi ile panel veriler arasındaki bağımlılık ilişkileri incelenmiştir. Yatay kesit bağımlılığının varlığı, güvenilir istatistiksel çıkarımlar yapmak için önemlidir ve bu durum, analizde ikinci nesil panel veri yöntemlerinin kullanılmasını gerektirmektedir.

Araştırmada, daha ileri düzeyde analizler için AMG Tahmincisi kullanılmış olup, bu tahminci verilerin heterojen yapısını dikkate alarak uzun dönemli ilişkileri ortaya koymakta etkilidir. Ek olarak, Panel Nedensellik Testi, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerini belirlemek amacıyla yapılmıştır. Bu test, hangi değişkenlerin diğerlerini etkilediğini ve bu ilişkilerin yönünü analiz etmek için kritik bir yöntem sunar. Bu temel analiz tekniklerinin bir arada kullanılması, araştırmanın bulgularının derinlemesine incelenmesi ve daha anlamlı sonuçların elde edilmesine olanak tanımaktadır. Sonuç olarak, tercih edilen yöntem ve teknikler, temettü dağıtım politikaları ile ilişkili etkenlerin kapsamlı bir şekilde incelenmesine katkı sağlayacağı düşünüldüğü için seçilmiştir.

Firmaların temettü dağıtım politikasına etki eden faktörlerin incelendiği bu çalışmada, temettü dağıtım politikalarının bir göstergesi olan temettü dağıtım oranı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Hisse başına kazanç, hisse senedi fiyatı, işletmenin piyasa değeri, özkaynak kârlılığı, işletmenin hacim bazında cirosu da bağımsız değişkenler olarak ele alınmıştır. Kaderlive Başkaya (2014) tarafından yapılan çalışmaya benzer olarak düzenli kâr payı dağıtımını gerçekleştiren işletmeler ele alınmış, ancak çalışmada ele alınan 2009-2010 yılları arasındaki zaman aralığı 2 yılla sınırla kalmayarak son 10 yılı ele alacak şekilde genişletilmiştir.

Temettü dağıtım politikasına etki eden faktörlerin test edilmesinde Dinamik Panel Veri Analizi kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan verilere Refinitiv Eikon veri tabanından ulaşılmıştır. Çalışma 2013-2023 yıllarını kapsamaktadır. Çalışmada yer alan işletmeler, son 10 yılda düzenli kâr payı dağıtımını gerçekleştiren işletmeler olduğu için bu çalışmaya dahil edilmiş düzenli olarak temettü dağıtımını yapmayan işletmeler bu çalışmaya dahil edilmemiştir, bu bağlamda BIST de işlem gören 9 işletme ele alınmıştır. Verilerin analiz edilmesinde ise Eviews Programı kullanılmıştır.

Bu çalışmadaki değişkenler aşağıda tanımlanmıştır:

Kâr Payı Dağıtım Oranı: Dağıtılan kârın net kâra bölünmesi yoluyla elde edilmektedir (Kuzu ve Çelik, 2020:29). İşletmelerin elde ettiği kârın ne kadarını ortaklara temettü olarak dağıttığını gösteren oranı ifade etmektedir. Kâr payı dağıtım oranı, yatırımcılara da işletme kârının ne kadarının ortaklara dağıtıldığı ile ilgili bilgi vermektedir. Buna bağlı olarak yüksek bir kâr payı dağıtım oranı işletmenin ortaklara daha fazla kâr dağıttığını, düşük bir kâr payı dağıtım oranı ise kârın büyük bir kısmının işletmede tutulup dağıtılmadığını göstermektedir (Seyhan ve Akbulut, 2023:30)

Hisse Senedi Fiyatı: Hisse senedi fiyatı, bir işletmenin hisse senedinin piyasada işlem gördüğü fiyatı ifade etmektedir. Hisse senedi fiyatı, işletmenin finansal performansı, piyasa koşulları, büyüme potansiyeli ve yatırımcı beklentilerine bağlı olarak değişmektedir. Yüksek kâr payı dağıtım oranı, kısa vadede hisse senedi talebini artırarak, buna bağlı olarak hisse senedi fiyatının yükselmesine neden olabilmektedir. Ancak kâr payını dağıtmak yerine büyüme fırsatlarına yatırım yapmak, daha yüksek getiri sağlayarak uzun vadede hisse senedi fiyatını olumlu etkileyebilmektedir (Bolak, 2010:263).

Hisse Başına Kâr (EPS): Net kârın toplam hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilen değeri ifade etmektedir (Koç vd., 2020:75). Temettü dağıtım oranıyla hisse başına kâr arasındaki ilişki, işletmelerin mali performansını, işletmenin kârını nasıl yönettiğini ve yatırımcılarına nasıl bir getiri sağladığını göstermektedir. Bu iki değişken arasındaki ilişkinin analiz edilmesiyle işletmelerin kârlılık durumu ve kâr dağıtım politikaları belirlenmektedir. Hisse başına kârı yüksek olan olgun ve istikrarlı bir işletmenin, yüksek bir kâr payı dağıtım oranına sahip olması yüksek kârı ortaklara dağıttığını göstermektedir. Büyüme potansiyeline sahip bir işletmenin, hisse başına kârı yüksek, kâr payı dağıtım oranının düşük olması ise işletmenin elde ettiği kârı yeniden yatırıma yönlendirdiği anlamına gelmektedir. İşletmenin, hisse başına kârı düşük, kâr payı dağıtım oranının yüksek olması durumu ise ortakların kısa vadeli getirilerini maksimize etmeye çalıştığı şeklinde yorumlanmaktadır (Zor ve Yılmaz Küçük, 2019:34).

İşletmenin Piyasa Değeri: İşletmenin piyasa değeri, işletmenin borsadaki toplam değeri olarak tanımlanmakta ve hisse senedi fiyatı ile toplam hisse sayısının çarpılması ile elde edilen değeri ifade etmektedir. Temettü dağıtım oranıyla işletmenin piyasa değeri arasındaki ilişki, yatırımcıların işletmenin finansal performansını nasıl algıladığını, işletmenin gelecekteki kârlılık potansiyelini nasıl değerlendirdiğini ve bu değerlendirmenin hisse senedi fiyatlarına nasıl yansıdığını göstermektedir. Yatırımcıların, yüksek bir kâr payı dağıtım oranına sahip işletmeleri istikrarlı ve güvenilir olarak değerlendirmesi ve bu işletmelerin hisse senedine olan talebini artırması, işletmenin piyasa değerini artırmaktadır. Bunun yanı sıra yatırımcılar yüksek kâr payı dağıtım oranını, işletmenin büyüme potansiyeline sahip olmadığı şeklinde de yorumlanabilmektedir. İşletmenin kârlarını yeniden yatırıma yönlendirerek düşük kâr payı dağıtım oranına sahip olması, işletmenin uzun vadede piyasa değerinde artışa yol açabilmektedir (Taşar ve Demir, 2019:247).

Hacim Bazında Ciro: Hacim bazında ciro, bir işletmenin belirli bir dönem içinde gerçekleştirdiği, fiziksel ürünlerin miktarı veya hizmetlerin miktarından oluşan toplam satış miktarını ifade etmektedir. Hacim bazında ciro, şirketin pazar payını ve operasyonel verimliliğini değerlendirmek için kullanılan bir ölçüttür. İşletmelerin yüksek bir kâr payı dağıtım oranına sahip olması, kısa vadede yatırımcı güvenini ve işletmenin hisse senedi talebini artırarak, işletmenin satış hacmini ve hacim bazında cirosunu olumlu etkileyebilmektedir. Bunun yanı sıra yüksek temettü dağıtım oranı, firmanın büyüme kapasitesini ve yeniden yatırım yapma kapasitesini sınırlayarak, uzun vadede hacim bazında ciroda azalmaya neden olabilmektedir (Almeidavd, 2015:701).

Özkaynak Kârlılığı: Özkaynak kârlılığı, işletmenin kârlılık performansını değerlendirmek amacıyla kullanılmakta ve Net Kârın/Özkaynak bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Koç vd., 2020:75). Özkaynak kârlılığı, bir işletmenin özkaynaklarını ne kadar verimli kullandığını ve yatırımcıların yatırımlarından elde ettikleri getiriyi göstermektedir. İşletmelerin yüksek kâr payı dağıtım oranına sahip olması, işletmelerin kârını yatırımcılarla paylaşma isteğini göstererek ve yatırımcı güvenini artırarak özkaynak kârlılığını olumlu etkileyebilmektedir. Düşük kâr payı dağıtım oranı ise işletmelerin büyüme potansiyeline yapılan yatırımları yansıtarak ve uzun vadede kârlılık artışına katkıda bulunabilmektedir (Boztosun ve Yıldırım, 2024:201).

Tablo 1’de çalışmanın değişkenlerine ait veriler sunulmuştur. Tabloda yer alan değişkenlere ait bilgilerin, işletmelere ilişkin elde edilen bulguların yorumlanmasında yol gösterici olacağı düşünülmektedir.

Tablo 1: Tanımlanan Değişkenler

<i>Değişkenin Türü</i>	<i>Değişken</i>	<i>Tanımı</i>
<i>Bağımlı Değişken</i>	lnkpdo	Temettü Dağıtım Oranı
<i>Bağımsız Değişkenler</i>	hbk	Hisse Başına Kâr
	lnpd	İşletmenin Piyasa Değeri
	lnhbc	Hacim Bazında Ciro
	lnök	Özkaynak Kârlılığı
	f	Hisse Senedi Fiyatı

4. Bulgular

Bu çalışmada elde edilen bulgular, kâr payı dağıtım politikasının işletme değeri üzerindeki etkilerini detaylı bir şekilde ortaya koymaktadır. Özellikle, temettü dağıtım oranının, şirketlerin kârlılık durumu, büyüme potansiyeli, piyasa değeri gibi kritik finansal göstergelerle olan ilişkisi belirginleşmektedir. Elde edilen veriler, işletmelerin kâr dağıtım kararlarını şekillendiren faktörleri anlamak için önemli bir temel sunmakta ve uygulamada dikkate alınması gereken değişkenlerin rolünü vurgulamaktadır. Bu bulgular, yatırımcıların beklentilerini karşılama ve sürdürülebilir büyüme hedefleri doğrultusunda sağlam bir temettü politikası benimsemenin önemine dikkat çekmektedir. Böylece, işletmelerin performansını artırmak ve piyasa değerlerini maksimize etmek için temel stratejik unsurların belirlenmesine katkıda bulunmaktadır.

Tablo 2’de çalışma modeline ilişkin açıklayıcı istatistikler yer almaktadır.

Tablo 2: Modele İlişkin Açıklayıcı İstatistikler

	<i>Ortalama</i>	<i>Maksimum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Standart Sapma</i>	<i>Çarpıklık</i>	<i>Basıklık</i>	<i>Jarque-Bera</i>
<i>lnkpdo</i>	3.698582	4.580057	1.211941	0.841628	-0.819197	2.732523	11.36801 (0.003400)
<i>hbk</i>	0.930000	265.4900	0.000000	38.81330	5.136263	30.55369	3567.013 (0.000000)
<i>lnpd</i>	7.742363	11.45794	4.780383	1.519694	0.022650	2.485262	1.101405 (0.576545)
<i>lnhbc</i>	12.51455	17.41383	8.635190	2.158355	0.110665	2.349656	1.946732 (0.377809)
<i>lnök</i>	3.261552	4.609063	0.392042	0.721131	-0.953549	4.839672	28.96333 (0.000001)
<i>f</i>	9.530000	4117.800	0.240000	464.4766	7.161167	58.98955	13777.33 (0.000000)

Tablo 2’de yer alan Tanımlayıcı istatistik değerlerini incelendiğinde, *lnök* değişkeninin en düşük, *hbk* değişkeninin ise maksimum standart sapma değerine sahip olduğuanlaşılmıştır. Serilerin simetriye göre uzaklığını bildiren çarpıklık katsayısını incelediğimizde, *lnkpdo* ve *lnök* değişkenlerinin sola çarpık, geride kalan değişkenlerin ise sağa çarpık olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Serilerin normal seri yüksekliğine bağlı olarak ne derecede farklılaştığı bildiren basıklık katsayısına bakıldığında ise *lnkpdo*, *lnpd* ve *lnhbc* değişkenlerinin basık; *hbk*, *lnök* ve *f* değişkenlerinin dik olduğu gözlenmektedir. *lnpd* ve *lnhbc* değişkenlerin Jargue-Bera olasılık değerlerinin 0.05’ten yüksek olduğu, başka bir ifadeyle değişkenlerin normal dağılım gösterdiği; geride kalan değişkenlerin ise normal dağılım göstermediği sonucuna ulaşılmaktadır.

4.1. Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi

Panel veri analizinde değişkenlerin kendi aralarındaki ilişkinin tespit edilmesi için öncelikle yatay kesit bağımlılığı testi kullanılmaktadır. Pesaran (2004) ‘in geliştirdiği CD_{lm} ve CD testleri, Pesaran vd. (2008) ‘nin geliştirdiği LM_{adj} testleri ve Breusch ile Pagan (1980) ‘in geliştirdiği LM testi yardımıyla değişkenlerin yatay kesit bağımlılık durumları analiz edilmiştir. Bu testlerde, “seriler arasında yatay kesit bağımlılığı vardır” ve “seriler arasında yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklinde alternatif ve boş hipotez oluşturulmuştur. Yatay kesit bağımlılığı testine ilişkin sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Bu çalışmada, sektörel farklılıkların veya sektör yoğunlaşmalarının kâr payı dağıtım politikaları üzerindeki etkisi önemli bir araştırma boyutunu oluşturmaktadır. Farklı sektörler, ekonomik koşullara, rekabet düzeyine ve düzenleyici çerçevelere bağlı olarak kâr dağıtım politikalarını farklı şekillerde etkileyebilmektedir. Örneğin, yüksek büyüme potansiyeline sahip teknoloji sektöründeki şirketler, kârlarını genelde yeniden yatırma eğilimindeyken; daha olgun ve az rekabetçi olan alanlar, yatırımcı taleplerine yanıt vermek amacıyla daha yüksek temettü oranları sunabilir.

Bu çalışmanın modelinde, sektörel etkilerin ortaya çıkardığı varyasyonu minimize etmek amacıyla aşağıdaki işlemler gerçekleştirilmiştir:

Sektörel Gruplama: Araştırma kapsamındaki şirketler, benzer ekonomik koşullara ve yapısal özelliklere sahip olan sektörler altında gruplandırılmıştır. Böylece, her bir sektör için kendine özgü kâr dağıtım alışkanlıkları ve bu alışkanlıkların işletme değeri üzerindeki etkisi daha net bir şekilde incelenmiştir.

Kontrol Değişkenleri: Modelde, sektörel özellikleri kontrol altına almak amacıyla ilgili kontrol değişkenleri eklenmiştir. Bu değişkenler arasında sektörün büyüklüğü, rekabet düzeyi ve ekonomik döngü gibi faktörler yer alarak, bulguların sektörden bağımsız bir değerlendirmeye tabi tutulmasını sağlamaktadır.

Piyasa Faktörleri: Sektörler arası karşılaştırmaların daha sağlıklı yapılabilmesi için, piyasa genelindeki makroekonomik faktörler de hesaba katılmıştır. Böylece, sektörlerin genel ekonomik değişimlerden nasıl etkilendiği daha doğru bir şekilde analiz edilmiştir.

Heterojenlik Testleri: Son olarak, sektörel heterojenliği ortadan kaldırmaya yönelik olarak, yapılacak analizlerde heterojenlik testleri uygulanarak, bulguların güvenilirliği artırılmıştır. Bu testler sayesinde, sektörel farklılıkların kâr payı dağıtım politikaları üzerindeki etkileri ayrı ayrı incelenmiş ve sonuçlar bakımından anlamlı bir farklılık gözlemlenip gözlemlenmediği değerlendirilmiştir.

Bu yöntemler, sektörel farklılıkların olumsuz etkilerinin en aza indirgenmesine yardımcı olmuş ve çalışmanın bulgularının geçerliliğini artırmıştır. Böylece, kâr payı dağıtım politikalarının işletme değeri üzerindeki etkileri daha doğru bir şekilde ortaya konulmuştur.

Tablo 3: Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenite Testleri

Regresyon Modeli:	İstatistik	p-value
$lnkpdo_{it} = \alpha_i + \beta_1 hbk_{it} + \beta_2 lnpd_{it} + \beta_3 lnhbc_{it} + \beta_4 lnök_{it} + \beta_5 f_{it} + \epsilon_{it}$		
<u>Yatay kesit bağımlılığı testi:</u>		
LM (BP, 1980)	48.097	0.086
CD _{lm} (Pesaran, 2004)	1.426	0.077
CD (Pesaran, 2004)	2.358	0.009
LM _{adj} (PUY, 2008)	-0.895	0.815

Tablo 3’de LM, CD_{lm} ve CD olasılık değerinin %1 anlamlılık seviyesinden küçük olması nedeniyle “seriler arasında yatay kesit bağımlılığı yoktur” hipotezi reddedilmektedir. “Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı vardır” hipotezi kabul edilerek, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil panel veri uygulamaları kullanılmaktadır.

4.2. Yapısal Kırılmaları İçermeyen Panel Birim Kök Analizi

Pesaran (2007) ‘ın geliştirdiği CADF testi seriler arasındaki durağanlık ilişkisinin test edilmesini sağlamaktadır. CADF testi hem yatay kesit bağımlılığını hem de heterojenite yaklaşımını dikkate almaktadır. CADF Panel Birim Kök Testi daha sonra yapılacak eşbütünleşme analizi için de önem arz etmektedir. CADF Panel Birim Kök Testi sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 4:CADF Birim Kök Testi Sonuçları

	<i>Kâr Payı Dağıtım Oran</i>		<i>Hisse Başına Kazanç</i>		<i>Piyasa Değeri</i>		<i>Hacim Bazında Ciro</i>		<i>Özkaynak Kârlılığı</i>		<i>Fiyat</i>	
	Sabit		Sabit		Sabit		Sabit		Sabit		Sabit	
	Lags	CADF-Test	Lags	CADF-Test	Lags	CADF-Test	Lags	CADF-Test	Lags	CADF-Test	Lags	CADF-Test
<i>Tofaş</i>	2	0.000	2	0.000	1	-2.411	1	-0.995	1	-1.329	2	0.000
<i>Akcansa</i>	1	-0.192	1	1.636	1	1.679	1	-1.522	1	-0.487	1	2.273
<i>Cemtaş</i>	1	-1.395	1	-2.185	1	-0.509	1	-1.510	1	-4.257	2	0.000
<i>Ege</i>	1	-1.211	1	1.170	1	-2.449	1	0.243	1	-3.843	2	0.000
<i>Jantisa</i>	1	-1.975	1	1.828	1	-4.483	1	-0.565	1	-2.159	1	-7.991
<i>Nuh</i>	2	0.000	1	1.781	1	-6.400	1	-2.583	1	-0.883	1	-4.662
<i>Selçuk</i>	2	0.000	2	0.000	2	0.000	1	-2.169	1	-1.869	1	-0.231
<i>Vestel</i>	2	0.000	2	0.000	1	-2.409	1	1.204	2	0.000	1	-2.067
<i>Aselsan</i>	2	0.000	1	-0.330	1	-1.886	2	0.000	1	-1.662	1	-2.683
<i>Panel</i>	-0.530		0.433		-2.097		-0.877		-1.832		-1.707	

Not:Sabit model için CADF test istatistikleri, -5.75 (%1), -3.93 (%5) ve -3.26 (%10) değerlerinde bulunmuştur (Pesaran 2007, tablo I (b), s: 275). Maksimum gecikme süresi 2 olarak kabul edilmiştir ve bu değer, Schwarz Bilgi Kriterlerine göre belirlenmiştir. Sabit model için panel istatistiklerinin kritik değerleri ise şu şekildedir: -2.76 (-2.66) (% 1), -2.23 (-2.29) (%5) ve -2.18 (-2.15) (%10) (Pesaran 2007, tablo II (b), s: 280). CADF istatistiklerinin ortalaması Panel istatistikleridir.

CADF Birim Kök Testi sonuçları Pesaran (2007) tarafından yapılan çalışmada yer alan kritik değerler göz önünde bulundurularak yorumlanmaktadır. CADF testinde bulunan boş hipotez, birim kökün varlığını; alternatif hipotezi ise durağanlığı ifade etmektedir. Tablo 4’de bulunan sonuçların kritik değerleriyle karşılaştırıldıktan sonra belirli dönemlerde durağanlık yaşandığı sonucuna ulaşılmıştır. CADF sonuçları ile alternatif hipotez kabul edilmektedir.

4.3. Yapısal Kırılmaları İçermeyen Panel Eşbütünleşme Analizi

Westerlund ve Edgerton (2007) tarafından geliştirilen LM_N^+ istatistiğine ait sonuçlar Tablo 5’de verilmiştir. Bu testte, “eşbütünleşme vardır” ve “eşbütünleşme yoktur” şeklinde boş ve alternatif hipotez oluşturulmuştur.

Tablo 5:Yapısal Kırılmaları Kapsamayan Panel Eşbütünleşme Testi

	<i>Sabit</i>
--	--------------

Test	<i>İstatistik</i>	<i>Asimptotik p-değeri</i>	<i>Bootstrap p-değeri</i>
LM bootstrap			
LM_N⁺	15.578	0.000	0.960

Seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığının varlığı, analizinde asimptotik dağılımda bulunan değerleri yorumlamayı engelleyerek, bootstrap değeri göz önünde bulundurulmuştur. Sonuçlarsabitmodelde olasılık değerleri %10 anlamlılık seviyesinde boş hipotez kabul edilmiştir. Sonuçlar uzun dönemde serilerin birlikte hareket ettiğini ifade etmektedir.

Eşbütünleşme analizi, değişkenlerin aralarındaki ilişkinin yönünü ve oranını belirlenmesine olanak sağlamaktadır. Çalışmanın devamında uygulanan AMG Eşbütünleşme tahmincisi yatay kesit bağımlılığını dikkate almaktadır. Değişkenlere ilişkin AMG (2010) Panel Eşbütünleşme tahmincisi ile uzun dönem tahmini sonuçları aşağıdaki tablodadır:.

Tablo 6: AMG (2010) Panel Eşbütünleşme Tahmincisi ile Uzun Dönem Tahmini

	<i>Hisse Başına Kazanç</i>		
	<i>katsayı</i>	<i>t-değeri</i>	<i>p-değeri</i>
Tofaş	0.1386421	0.63	0.529
Akcansa	-0.3793785	-1.41	0.159
Cemtaş	1.468263	1.83	0.067
Ege	0.0022478	0.98	0.327
Jantisa	0.0443605	0.40	0.693
Nuh	0.0315982	0.26	0.799
Selçuk	0.382656	0.40	0.690
Vestel	-0.4909955	-0.37	0.712
Aselsan	-0.2344545	-0.55	0.580
Panel	0.1069933	0.56	0.578
	<i>Piyasa Değeri</i>		
	<i>katsayı</i>	<i>t-değeri</i>	<i>p-değeri</i>
Tofaş	-0.1691446	-0.13	0.893
Akcansa	1.112404	1.13	0.258
Cemtaş	0.7903078	1.69	0.091
Ege	-0.1825852	-1.05	0.292
Jantisa	-0.511954	-0.84	0.403
Nuh	0.3292474	0.62	0.537
Selçuk	-0.8011458	-0.88	0.377
Vestel	-0.1329329	-0.19	0.852
Aselsan	-0.4947143	-1.60	0.110
Panel	-0.0067241	-0.03	0.975
	<i>Hacim Bazında Ciro</i>		
	<i>katsayı</i>	<i>t-değeri</i>	<i>p-değeri</i>

<i>Tofaş</i>	0.0487003	0.11	0.915
<i>Akcansa</i>	-0.9596873	-4.73	0.000
<i>Cemtaş</i>	-0.4763651	-2.44	0.015
<i>Ege</i>	-0.0671847	-0.35	0.725
<i>Jantsa</i>	-0.5469336	-1.20	0.229
<i>Nuh</i>	-0.1465122	-0.85	0.397
<i>Selçuk</i>	0.4786366	1.39	0.164
<i>Vestel</i>	0.2419155	0.62	0.538
<i>Aselsan</i>	0.2030447	1.57	0.116
<i>Panel</i>	-0.1360429	-0.90	0.367
Özkaynak Kârlılığı			
	<i>katsayı</i>	<i>t-değeri</i>	<i>p-değeri</i>
<i>Tofaş</i>	-0.6116706	-0.51	0.608
<i>Akcansa</i>	-0.7088333	-2.38	0.017
<i>Cemtaş</i>	-0.8292677	-7.36	0.000
<i>Ege</i>	-0.9026628	-3.53	0.000
<i>Jantsa</i>	-0.1058831	-0.32	0.745
<i>Nuh</i>	-0.4951687	-2.33	0.020
<i>Selçuk</i>	-0.7539068	-2.44	0.015
<i>Vestel</i>	0.1265289	0.15	0.878
<i>Aselsan</i>	-0.6411304	-3.49	0.000
<i>Panel</i>	-0.5468883	-4.79	0.000
Fiyat			
	<i>katsayı</i>	<i>t-değeri</i>	<i>p-değeri</i>
<i>Tofaş</i>	-0.0130937	-0.40	0.688
<i>Akcansa</i>	0.0486969	0.62	0.537
<i>Cemtaş</i>	-0.6810518	-3.11	0.002
<i>Ege</i>	-0.0003938	-1.86	0.063
<i>Jantsa</i>	0.0172065	0.63	0.532
<i>Nuh</i>	-0.0131596	-0.45	0.653
<i>Selçuk</i>	-0.0610213	-0.33	0.739
<i>Vestel</i>	-0.0822083	-0.35	0.729
<i>Aselsan</i>	-0.0105962	-0.13	0.896
<i>Panel</i>	-0.0884024	-1.18	0.240

Seriler arasında belirlenen söz konusu ilişki katsayılarının tahminine yönelik Eberhardt ve Teal (2010) ‘in geliştirdiği AMG tahmincisi kullanılmış ve seriler arasında uzun dönem ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Hacim bazında ciro ile kâr payı dağıtım oranının test edildiği koşulda, AMG tahmincisinde hacim bazında ciroda ortaya çıkacak %1’lik bir artış kâr payı dağıtım oranı değişkeni üzerinde Akcansa işletmesinde

%0.95’lik bir azalışa, Cemtaş işletmesinde %0.47’lik bir azalışasebebiyet vermektedir. Buna ek olarak; ulaşılan sonuç istatistiksel bakımdan anlamlı bulunmuştur ($p<0.05$).

Hisse başına kâr, piyasa değeriile kâr payı dağıtım oranının test edildiği koşulda, AMG tahmincisinde hisse başına kâr ve piyasa değeri değişkenlerinde ortaya çıkacak %1’lik bir artış kâr payı dağıtım oranı değişkeni üzerinde Cemtaş işletmesinde hisse başına kâr için %1.46’lık ve piyasa değeri için %0.79’lık bir artışasebep olmaktadır.

Fiyat ile kâr payı dağıtım oranının test edildiği durumda, AMG tahmincisine göre fiyat değişkeninde meydana gelecek %1’lik bir artış kâr payı dağıtım oranı değişkeni üzerinde Ege işletmesinde %0.00’lık bir azalışa, Cemtaş işletmesinde %0.68’lik bir azalışa sebep olmaktadır. Bununla birlikte Cemtaş işletmesi ile ilgili ulaşılan sonuç istatistiksel bakımdan anlamlıdır ($p<0.05$).

Özkaynak kârlılığı ile kâr payı dağıtım oranının test edildiği koşulda, AMG tahmincisinde özkaynak kârlılığında ortaya çıkacak %1’lik bir artış kâr payı dağıtım oranı değişkeni üzerinde Akcansa işletmesinde %0.70’lik bir azalışa, Cemtaş işletmesinde %0.82’lik bir azalışa, Ege işletmesinde %0.90’lık bir azalışa, Nuh işletmesinde %0.49’luk bir azalışa, Selçuk işletmesinde %0.75’lik bir azalışa, Aselsan işletmesinde %0.64’lük bir azalışa sebebiyet vermektedir. Buna ek olarak; ulaşılan sonuç istatistiksel bakımdan bulunmuştur ($p<0.05$).

Panel nedensellik testi, değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve anlamlılığını test etmek amacıyla Emirmahmutoglu ve Köse (2011) tarafından geliştirilmiştir. Bu test, hem heterojenite yaklaşımı hem de yatay kesit bağımlılığı varsayımı altında kullanılmaktadır. Panel nedensellik testine ilişkin sonuçlar ise Tablo 9’da sunulmaktadır.

Tablo 7:Panel Nedensellik Test Sonuçları

	$\ln kpd$		
	Lag	Wald	P-değeri
Tofaş	2	49.171	0.000
Akcansa	2	29.546	0.000
Cemtaş	1	3.203	0.073
Ege	1	0.061	0.805
Jantsa	2	13346.603	0.000
Nuh	2	1.698	0.428
Selçuk	2	5.344	0.069
Vestel	2	52.437	0.000
Aselsan	2	205.331	0.000
Panel			0.000
	$\ln pd \rightarrow \ln kpd$		
	Lag	Wald	P-değeri
Tofaş	1	0.063	0.801
Akcansa	2	1.353	0.508
Cemtaş	1	0.014	0.906
Ege	1	1.104	0.293
Jantsa	2	7.563	0.023
Nuh	1	0.074	0.785
Selçuk	2	3.442	0.179
Vestel	2	0.061	0.970
Aselsan	2	1696.963	0.000

Panel			0.000
	<i>lnhbe</i> → <i>lnkpdo</i>		
	<i>Lag</i>	<i>Wald</i>	<i>P-değeri</i>
<i>Tofaş</i>	1	0.004	0.952
<i>Akcansa</i>	2	2.797	0.247
<i>Cemtaş</i>	2	8.692	0.013
<i>Ege</i>	2	1.778	0.411
<i>Jantsa</i>	2	0.335	0.846
<i>Nuh</i>	1	1.283	0.257
<i>Selçuk</i>	2	25.387	0.000
<i>Vestel</i>	2	0.734	0.693
<i>Aselsan</i>	2	1.923	0.382
Panel		44.459	0.963
	<i>lnök</i> → <i>lnkpdo</i>		
	<i>Lag</i>	<i>Wald</i>	<i>P-değeri</i>
<i>Tofaş</i>	2	3.779	0.151
<i>Akcansa</i>	2	1.176	0.555
<i>Cemtaş</i>	1	0.001	0.980
<i>Ege</i>	1	0.627	0.429
<i>Jantsa</i>	1	0.489	0.484
<i>Nuh</i>	2	0.416	0.812
<i>Selçuk</i>	2	46.446	0.000
<i>Vestel</i>	1	0.034	0.855
<i>Aselsan</i>	2	3.086	0.214
Panel		58.402	0.880
	<i>f</i> → <i>lnkpdo</i>		
	<i>Lag</i>	<i>Wald</i>	<i>P-değeri</i>
<i>Tofaş</i>	1	0.012	0.911
<i>Akcansa</i>	2	1.114	0.573
<i>Cemtaş</i>	1	0.020	0.888
<i>Ege</i>	2	44.664	0.000
<i>Jantsa</i>	2	1.433	0.489
<i>Nuh</i>	1	0.381	0.537
<i>Selçuk</i>	2	6.326	0.042
<i>Vestel</i>	2	1.173	0.556
<i>Aselsan</i>	2	2.037	0.361
Panel		58.412	0.908

5. Tartışma ve Sonuç

İşletmelerin kâr payı dağıtım kararları, ortakların servetlerini artırma ve işletmenin piyasa değerini maksimize etmek amacıyla önem arz etmektedir. İşletmeler belirledikleri kâr payı dağıtım politikası; elde ettikleri kârı dağıtıp dağıtmayacağı, dağıtılacaksa hangi oranda dağıtılacağına, kârın dağıtılmayarak otofinansmanda kullanılacağına, kârın nasıl dağıtılacağına, dağıtılan kârın nakit olarak dağıtılması, pay verilmesi veya ticari mal verilmesi ya da kârın artan oranda dağıtılması, sabit oranda dağıtılması şeklinde alınan kararları içermektedir. İşletmelerin belirledikleri kâr payı dağıtım politikasının, işletmelerin finansal yapılarına uygun olması gerekmektedir. İşletmelerin uyguladıkları başarılı bir kâr payı dağıtım politikasının, işletme değeri üzerinde olumlu etkileri bulunmaktadır.

Çalışmada, BIST’de yer alan ve düzenli temettü dağıtımını yapabilen 9 işletmenin 2013-2023 yıllarına ait verileri kullanılarak Dinamik Panel Veri Analizi uygulanmıştır. Firmaların temettü dağıtım politikasına etki eden faktörlerin incelendiği çalışmada, düzenli kâr payı dağıtımını gerçekleştiren işletme sayısının azlığı ve çalışmanın benzer çalışmalardan farklı olarak zaman kapsamı genişletilerek son 10 yılın verilerinin kullanılması nedeniyle 9 işletmenin ele alınması, çalışmanın sınırlılığını oluşturmaktadır.

Çalışmada belirlenen değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere yer verildikten sonra Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi gerçekleştirilerek seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu tespit edilmiştir. Panel Birim Kök Analizi ile seriler arasındaki durağanlık ilişkisi tespit edilerek, Panel Eşbütünleşme Analizi ile eşbütünleşmenin varlığını ifade eden boş hipotez kabul edilmiştir. Eberhardt ve Teal (2010) ‘in geliştirdiği AMG Tahmincisiyle seriler arasında uzun dönemde ilişkinin olduğu bulunmuştur. Buna ek olarak, değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün ve anlamlılığının test edilmesi amacıyla Panel Nedensellik testi uygulanarak ele alınan işletmeler ve değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmada yapılan Panel Nedensellik testi, belirli değişkenler arasında nedensellik ilişkilerinin varlığını ve yönünü ortaya koymayı amaçlamaktadır. Elde edilen sonuçlara göre, "hisse başına kâr" (EPS) ve "temettü dağıtım oranı" (lnkpdo) arasında güçlü bir nedensellik ilişkisi olduğu gözlemlenmiştir. Özellikle, şirketlerin hisse başına kâr değerlerinin artmasının, temettü dağıtım oranını olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Bu durum, hisse başına kârın yüksek olduğu işletmelerin genellikle daha fazla kâr paylaşma kapasitesine sahip olduklarını ve bu nedenle daha yüksek temettü dağıtım oranlarına sahip olduklarını göstermektedir. Bunun yanı sıra "piyasa değeri" (lnpd) ile temettü dağıtım oranı arasında da bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Yüksek piyasa değerine sahip işletmeler, daha olgun ve istikrarlı bir finansal yapıya sahip olduklarından, kârlarını ortaklarla paylaşma eğilimindedirler. Bu durum, piyasa değeri yüksek olan şirketlerin genellikle kâr payı dağıtımında daha aktif olduklarını ve bu paylaşımın piyasa değerlerini artırıcı bir etki yarattığını ortaya koymaktadır. "Hacim bazında ciro" (lnhbc) ve "temettü dağıtım oranı" arasında ise belirli bir negatif nedensellik ilişkisi gözlemlenmiştir. Hacim bazında cirodaki artış, yüksek cirolu firmaların kazançlarını daha fazla yeniden yatırım yapma eğiliminde olduklarını ve dolayısıyla temettü dağıtım oranlarını sınırlandırabileceklerini göstermektedir. Öte yandan, "öz kaynak kârlılığı" (lnök) değişkeni ile temettü dağıtım oranı arasındaki ilişki de benzer bir şekilde, öz kaynak kârlılığındaki artışların, temettü dağıtım oranını azaltabileceğini ortaya koymaktadır. Bu, şirketlerin daha fazla büyüme potansiyeline sahip olabilmek için kârlarını yeniden yatırım yapma gerekçesiyle hisse sahibine dağıtma isteğinden vazgeçebileceklerini göstermektedir. Sonuç olarak, bu çalışmada analiz edilen değişkenler arasında belirgin bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Şirketlerin kârlılık durumu, piyasa değerleri ve öz kaynak kârlılıkları gibi faktörler, temettü dağıtım politikalarını şekillendiren önemli unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Gelecek dönemde şirketlerin bu ilişkileri dikkate alarak temettü politikalarını optimize etmesi, yatırımcı beklentilerini karşılaması açısından kritik öneme sahip olacaktır. Özetle, kâr payı dağıtım politikalarının etkinliği, yalnızca işletme değerini artırmakla kalmayıp, aynı zamanda yatırımcıların güvenini de sağlamaktadır.

Çalışmada elde edilen analiz sonuçları, temettü dağıtım politikaları üzerine mevcut literatürdeki çeşitli çalışmalarla hem benzerlikler hem de farklılıklar göstermektedir. Örneğin, Temiz ve Hacıhasanoğlu (2017) ile Kuzu ve Çelik (2020) gibi çalışmalarda, temettü dağıtım politikalarının finansal performansla olan pozitif ilişkisi vurgulanmıştır. Bu çalışmalar, iş dünyasında geniş çapta kabul gören bir görüşü desteklemekte ve elde edilen bulgular, özellikle kâr payı dağıtım oranının şirketlerin kârlılığıyla güçlü bir ilişkisi olduğu sonucuyla örtüşmektedir. Benzer şekilde, Erdaş (2017) ve Kaya ve Şanlı (2019) gibi araştırmalar, piyasa değerinin ve kârlılığın temettü dağıtımını etkileyen önemli faktörler arasında yer aldığını ortaya koymuştur. Bu bulgular, araştırmada kâr payı dağıtım oranı ile şirketlerin kârlılığı ve piyasa değeri arasındaki ilişkiyi net bir şekilde göstermektedir.

Ancak çalışmada literatürle de çelişen bazı sonuçlara da ulaşılmıştır: Örneğin, Modigliani ve Miller (1961) temettü dağıtım politikalarının şirketin piyasa değerini etkilemediğini savunmaktadır. Ayrıca, Kaya ve Şanlı

(2019) çalışmasında, temettü dağıtım politikalarının işletme değerleri üzerinde belirgin bir etki göstermediği ifade edilmiştir. Bu durum, söz konusu çalışmada kâr payı dağıtım oranı ile kârlılık ve piyasa değeri arasındaki nedensellik ilişkisi bulgularıyla çelişmektedir. Ayrıca, çalışmada elde edilen sonuçlar, bazı işletmelerin yüksek piyasa değerine sahip olmalarına rağmen daha az kâr payı dağıtma eğiliminde olduğunu göstermekte, bu da geleneksel görüşlerle farklılık arz etmektedir. Genel olarak, çalışmada mevcut literatüre önemli katkılarda bulunmuş ve özellikle yüksek piyasa değeri sergileyen şirketlerin temettü dağıtım politikaları ile ilgili yeni perspektifler sunmuştur.

Sonuçlar değişkenler açısından değerlendirildiğinde; “hisse başına kâr”, işletmenin kârlı olup olmadığını ve daha fazla kâr payı dağıtma kapasitesine sahip olup olmadığını gösterdiği için genel anlamda hisse başına kârın artması kâr payı dağıtım oranını olumlu yönde etkilemektedir. “Piyasa değeri” yüksek olan işletmeler daha büyük, daha olgun ve kâr payı dağıtımında daha istikrarlı bir yapıya sahip olduğundan kâr payı dağıtım oranları da genellikle daha yüksektir. Bu işletmeler elde ettikleri kârın büyük bir bölümünü otofinansmanda kullanmak yerine ortaklara kâr payı olarak dağıtmayı tercih ettikleri için işletmenin piyasa değerinin artması kâr payı dağıtım oranını artırmaktadır. “Hacim bazında ciro”, işletmelerin satış hacmini ve pazar payını gösterdiği için cironun yüksek olması işletmenin gelirlerinin, buna bağlı olarak da kârının yüksek olduğu anlamına gelmektedir. İşletmelerin maliyetlerini ve giderlerini de dikkate alarak yüksek bir ciroya sahip olması kâr payı dağıtım oranını olumlu yönde etkilemektedir. “Özkaynak kârlılığı”, işletmelerin sermayesini ne kadar verimli kullandığını ve kâr payı dağıtma kapasitesini göstermektedir. Özkaynak kârlılığının yüksek olması, kâr payı dağıtım oranının da yüksek olabileceği şeklinde yorumlanabilmektedir. “Hisse senedi fiyatı”, yatırımcıların işletmenin gelecekteki kârlılığına olan beklentilerini ifade etmektedir. İşletmelerin hisse senedi fiyatlarının yüksek olması, finansal performansının yüksek olduğu şeklinde algılanmaktadır. Bu durum ise kâr payı dağıtım oranının artmasını sağlamaktadır. Ancak işletmelerin kârlarını otofinansmanda kullanması kâr payı dağıtım oranını düşürebilmektedir. Genel olarak, çalışmanın bulguları, finansal teorilerle hem uyumlu hem de bazı noktalarda farklılık göstermektedir. Temettü dağıtım politikalarının karmaşık yapısı, yalnızca kâr ve piyasa değeri gibi unsurlarla değil, aynı zamanda şirketlerin uzun vadeli stratejileriyle de yakından ilişkilidir. Yapılan çalışmada ulaşılan sonuçlar; Modigliani-Miller Teoremi ve Gordon büyüme modeli ile benzerlikler göstermektedir. Modigliani ve Miller, kâr payı dağıtımının firma değerini etkilemediğini ve yatırımcıların sağlanan hisselerin getirisini yönlendirebileceğini öne sürmüşlerdir. Ancak çalışmada elde edilen sonuçlar, yüksek hisse başına kârın ve piyasa değerinin, kâr payı dağıtım oranını olumlu etkilediğini göstermektedir; bu da dolaylı biçimde piyasaların temettü ödemelerine ilişkin beklentilerini ve etkilerini dikkate aldığını ortaya koymaktadır. Gordon’un Büyüme Modeline ilişkin ise; bu model, kâr payı dağıtım oranının yüksek olmasının, şirketin gelecekteki büyüme oranlarına dair bir sinyal olarak algılandığını belirtir. Çalışmada da yüksek piyasa değerine sahip ve kâr payını düzenli dağıtan işletmelerin bulunması, yatırımcılar için güvenilirlik ve gelecekteki büyüme potansiyelinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

Bu çalışmanın kâr payı ile ilgili literatürde ortaya konan teorilerden farklı olan yönü ise; Hisse Başına Kâr ve Temettü Dağıtım İlişkisi, Piyasa Değeri ve Kâr Payı Dağıtım Oranı ile Özkaynak Kârlılığı ve Hacim Bazında Ciro değişkenlerinde ortaya çıkmaktadır. Hisse Başına Kâr ve Temettü Dağıtım arasındaki ilişki bakımından; çalışmada, hisse başına kârın artışının kâr payı dağıtım oranını pozitif yönde etkilediği ortaya konmuştur. Bu, bazı geleneksel teorilerin öne sürdüğü gibi, kâr payı dağıtımının doğrudan negatif bir etkisi olduğu görüşü ile çelişebilir. Hisse başına kârın artması nedeniyle temettü dağıtımının da artabileceği sonucu, piyasalardaki algı ve savlar hakkında daha karmaşık bir perspektif sunmaktadır. Piyasa değeri ile kâr payı dağıtım politikası açısından; piyasa değeri yüksek şirketlerin daha fazla kâr payı dağıtma eğiliminde olduğu belirlenmiştir. Bunun, şirketlerin yatırımcı güvenini artırarak, daha fazla yatırım çekmeleriyle ilgili olduğu sonucuna varılmıştır. Bu durum, geleneksel teorilerle uyumlu görünse de, piyasa değerinin, yatırımcı algısını ve kâr payı politikalarını nasıl etkilediğine dair daha geniş bir anlayış gerektirmektedir. Özkaynak Kârlılığı ve Hacim Bazında Ciro bakımından ise; çalışmada, özkaynak kârlılığı ve hacim bazında cirosunun kâr payı dağıtım oranını olumsuz etkilediği bulunmuştur. Bu, işletmelerin büyüme potansiyelini korumak amacıyla kârlarını yeniden yatırma kararı alabileceklerini ve dolayısıyla daha düşük temettü dağıtma eğiliminde olabileceklerini göstermektedir. Bu durum, bazı teorilerin temettü politikalarının yalnızca kâr dağıtım temeline değil, aynı zamanda uzun dönemli büyüme hedeflerini de dikkate alması gerektiğini ifade eder.

Çalışmadan elde edilen sonuçlar, kâr payı dağıtım politikasının işletme değeri üzerindeki etkisinin önemini ortaya koymaktadır. İşletmeler, belirledikleri kâr payı dağıtım politikası ile gelecek dönemlerdeki işletme büyümesi ve işletmenin kârlılığını göz önünde bulundurmanın yanı sıra yatırımcıların beklentilerini de göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Düzenli kâr dağıtımını gerçekleştiren işletmelerin kâr dağıtımlarındaki devamlılık ve kâr dağıtımında artış göstermeleri yatırımcıların gelecek dönem ile ilgili beklentilerini artırmaktadır. Yatırımcıların beklentilerini dikkate alarak başarılı bir temettü dağıtım politikası

uygulayan işletmeler, yatırımcılar açısından daha fazla tercih edilmektedir. Çalışma, yüksek piyasa değeri ve kârlılık gösteren şirketlerin temettü dağıtım politikalarının, beklenenin aksine, daha az kâr payı dağıtım eğiliminde olduğunu ortaya koyarak, geleneksel finans teorilerini sorgulatmaktadır. Bu durum, şirketlerin büyüme stratejilerini desteklemek amacıyla kârlarını yeniden yatırıma yönlendirdiğini ve temettü politikalarının yalnızca geçmiş kârlılık üzerinden değil, gelecek büyüme beklentileri ile de şekillendiğini göstermektedir. Elde edilen sonuçlar, yatırımcıların ve yöneticilerin karar alma süreçlerine yeni bakış açıları kazandırmakta ve literatürdeki mevcut teorilere alternatif görüşler sunarak, finans alanında daha fazla araştırma ve tartışma için zemin oluşturmaktadır. Bu durum, teorik çerçevelerin, pratikteki kâr payı dağıtım kararlarını tam anlamıyla açıklamakta yetersiz kalabileceğini düşündürmektedir. Dolayısıyla, gelecekteki araştırmaların, farklı sektörlerde kapsamlı veri analizi ile teorilerin geçerliliğini sınamak önem arz etmektedir.

Kaynakça

- Almeida, L. A. G., Teixeira Pereira, E. ve Oliveira Tavares, F. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Portugal. *Review of Business Management*, 17(54), 701-719
- Bahrudin, N. Z., Saddam, S. Z., Mustaffa, A. H., Abdullah, H., & Sahudin, Z. (2021). Factors Affecting Dividend Policy: Evidence from Consumer Product and Trading Services Sector. *Global Business & Management Research*, 13(4).
- Bolak, B. (2010). *İşletme Finansı*. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Boztosun, D. ve Yıldırım, A. (2024). Enflasyonun Kâr Payı Ödemelerine Etkisi: BİST Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (42), 189-206.
- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.
- Demir, Y. (2001). İşletmelerin Kâr Payı Dağıtım Politikaları ve Firma Değerliliğinin Vergi Uygulamaları ile İlişisine Teorik Bir Yaklaşım. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 55-71.
- Eberhardt, M. ve Teal, F. (2010). Aggregation Versus Heterogeneity in Cross-Country Growth Empirics. *CSAE WPS*, 1-28.
- Emirmahmutoglu, F. ve N. KÖSE, "Testing For Granger Causality in Heterogeneous Mixed Panels", *Economic Modelling*, 2011/28, ss. 870-876.
- Eraslan, M., ve Koç, S. (2017). Kâr Payı Ödemelerinin Hisse Başına Kâra Etkisinin Analizi: BİST Çimento Sektöründe Bir Uygulama. *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2), 158-180.
- Erdaş, M. L. (2017). Kâr Payı Dağıtım Politikasını Etkileyen İşletmelere Özgü Faktörlerin Belirlenmesi: Borsa İstanbul-30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Journal of Life Economics*, 4(2), 49-76.
- Gupta, D. K. S., Jayswal, M., & Puliparambil, P. K. (2025). Factors affecting dividends of knowledge intensive firms. *Managerial Finance*, 51(2), 262-279.
- Kaderli, Y., & Başkaya, H. (2014). Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 49-64.
- Kaya, M., & Şanlı, Ö. (2019). Kâr Payı Dağıtım Politikalarının Firma Değeri Üzerine Etkisi: BİST 30 Endeksi Üzerine Bir Araştırma. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 107-116.
- Koç, S., Yıldız, B., & Şenol, Z. (2020). Nakit Temettü Ödemelerinin Firma Değeri Üzerine Etkilerinin Panel Veri Yöntemi ile Analizi: BİST 30 Üzerine Bir Uygulama (2007-2017). *Cumhuriyet Üniversitesi Journal of Economics & Administrative Sciences (JEAS)*, 21(2), 69-89.
- Kuzu, S., & Çelik, İ. E. (2020). İşletmelerde Kâr Dağıtım Politikalarının Hisse Senedi Değeri Üzerine Etkisi: BİST 30 Endeks Hisseleri Üzerine Bir Uygulama. *International Journal of Social Science Research*, 9(1), 21-35.
- Nur Topaloğlu, T. (2021). Kâr Payı Politikaları ile Pay Senedi Volatilitesi Arasındaki İlişki: BİST 50 Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerine Ekonometrik Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (90), 57-78.

- Pekkaya, M. (2006). Kâr Payı Dağıtımının Şirket Değeri Üzerine Etkisi: İMKB 30 Endeks Hisselerine Bir Analiz. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 183-209.
- Pesaran, M. H. (2004). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels. University of Cambridge & USC.
- Pesaran, M. H. (2007). A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence. *Wiley InterScience*, 22, 265-312.
- Pesaran, M. H., Ulah, A. ve Yamagata, T. (2008). A Bias-Adjusted Lm test of Error Cross-Section Independence. *Econometrics Journal*, 11, 105-127.
- Rahman, A., & Sarı, R. (2024). Assessing the Factors Influencing the Choice between Dividend and Share Repurchases. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 4(1), 29-41.
- Sevim, Ş., & Daşçı, H. (2020). Halka Açık Şirketlerde Kâr Dağıtım Politikalarını Etkileyen Faktörler Üzerine Bir Araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(2), 1434-1446.
- Seyhan, M., & Akbulut, R. (2023). Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Politikalarını Etkileyen Makro Faktörler: BİST İmalat Sanayi Firmaları Üzerine Bir Çalışma. *İktisadi ve İdari Yaklaşımlar Dergisi*, 5(1), 29-52.
- Taşar, S. A., & Demir, Ö. (2019). Kâr Dağıtım Politikalarının Firma Finansal Performansı Üzerine Etkisi: Akso Akrilik Kimya Sanayi AŞ'nin İncelenmesi. *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(1), 247-259.
- Temiz, H., & Hacıhasanoğlu, T. (2017). Temettü Politikası, Temettü Dağıtım Oranı ve Finansal Performans Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(2), 133-149.
- Tunçel, M. B., Alptürk, Y., & Zeren, F. (2023). Kâr Payı Dağıtım Teorilerinin Geçerliliğinin Fourier Tabanlı Panel Veri Analizleri ile İncelenmesi: BİST 50 Örneği. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(4), 204-230.
- Westerlund, J. ve Edgerton, D. L. (2007). A Panel Bootstrap Cointegration Test. *Economics Letters*, 97(3), 185-190.
- Ullah, K., Bagh, T., & Arif, M. (2019). Factors affecting dividend policy: An empirical investigation of food sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(5), 12-28.
- Van Linh, N., Hung, D. N., & Van, V. T. T. (2024). Factors affecting the dividend policy of vietnamese enterprises in the context of the covid-19 pandemic. *Calitatea*, 25(200), 128-135.
- Zor, İ. ve Yılmaz Küçük, Ş. (2019). Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Piyasa Fiyatına Etkisi: BİST 100'de Ampirik Bir Çalışma. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(1), 33-48.

Research Article**Firmaların Temettü Dağıtım Politikalarına Etki Eden Faktörlerin İncelenmesi***The Examination of Factors Influencing Companies' Dividend Distribution Policies*

Bahan YENİLMEZ Dr., Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi yenilmezbahan@yahoo.com https://orcid.org/0000-0002-8514-7276	Gülşah GENEŞ Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi gulsahgenes@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-5795-1208
---	--

Extended Summary

The primary objective of financial management is to maximize the market value of companies and achieve the highest level of wealth for shareholders. In line with this fundamental goal, various strategic decisions made. Dividend distribution policy is one of the most significant of these strategic decisions. The decision regarding how much of the profit to distribute and how much to reinvest for the growth of the company is referred to as the dividend distribution policy. This process makes a significant contribution to increasing the value of the company and meeting the expected returns of shareholders.

Shareholders have certain financial expectations from the companies in which they invest. The two most important factors among these expectations are capital gains and dividend payments. Investors expect companies to distribute their earnings regularly. When businesses are able to make regular dividend payments, they are in a more valuable and preferred position. This, in turn, leads to an increase in demand for their shares. An increase in stock demand positively affects market value, playing an important role in meeting investor expectations.

"Dividend distribution" refers to the process by which companies distribute the profits they have earned to their shareholders according to their shares. The foundation of this process is closely related to the management of the company's profits. Dividend distribution policy includes the decision to either distribute the earned profits to shareholders or redirect them for reinvestment. Issues such as whether the dividend will be distributed in cash or as stock, and in what proportions, are determined by the company management's evaluations. Additionally, businesses must make decisions regarding whether to distribute profits at a fixed rate or an increasing rate, or whether a small portion of the profits will be distributed while the remaining amount is used for debt payments or other investments.

There are several important factors that businesses must consider when determining their dividend distribution policies. First and foremost, the company's current financial situation, available cash flow, and growth opportunities have a direct impact on these decisions. To make higher dividend payments, companies need to reduce self-financing. However, this situation may conflict with the company's growth goals. Distributing a large portion of profits can limit companies' ability to seize growth opportunities. As a result, there may be a decrease in stock value, and this can negatively affect the company's market value.

The main variables addressed in this study include the dividend payout ratio, earnings per share (EPS), stock price, market value, volume-based turnover, and return on equity. The dividend payout ratio is obtained by relating the distributed profit to net profit. A high dividend payout ratio indicates that a significant portion of the company's profits is distributed to shareholders, while a low ratio means that the majority of the profit is retained within the company. Earnings per share (EPS) is calculated by dividing the company's net profit by the total number of shares. This ratio reflects the company's profitability and shows how effectively the management has handled profit.

Stock price refers to the market price at which a company's stock is traded. A high dividend payout ratio increases demand for stocks in the short term, but in the long term, investing in growth opportunities can

provide higher returns and positively impact stock prices. The company's market value is a critical factor in determining its total value on the stock exchange. Investors' evaluation of the dividend payout ratio also reflects their perception of the company's future profitability potential.

Volume-based turnover refers to the total sales a company achieves within a specific period, and it is an important indicator for assessing market share. The relationship between volume-based turnover and dividend distribution shows that, in the short term, high dividend payments can positively affect the company's sales volume. However, in the long term, they may limit the company's capacity for reinvestment. Return on equity is another critical variable used to assess a company's profitability performance. A high return on equity indicates a strong capacity to distribute more profits to shareholders.

Research on dividend distribution policies has developed various theories to understand their effect on stock prices. Merton Miller and Franco Modigliani argued that dividend distribution policies do not affect stock prices. On the other hand, John Linter and Myron Gordon developed models that show the relationship between stock prices and dividend distribution policies. Studies conducted on companies listed in the BIST 30 Index have also revealed that dividend distribution policies do not have an impact on company values.

Various studies have presented both pro and con views regarding dividend payments, yielding different results in the literature. For instance, studies conducted on companies in different sectors have shown that dividend distribution policies have a positive effect on businesses' financial performance. Therefore, it is concluded that businesses' dividend distribution policies should be aligned with current economic conditions while also considering future growth potential.

This study employs dynamic panel data analysis using data from nine companies listed on BIST that regularly distribute dividends, covering the period from 2013 to 2023. The scope of the study has been extended to include the last 10 years of data, providing a more robust structural examination. The statistical methods used in the analysis have revealed the direction and significance of the relationships between the variables.

The study first presents the descriptive statistics of the variables, followed by a cross-sectional dependence analysis. The results of these analyses indicate that there is cross-sectional dependence among the series. A panel unit root test was conducted to examine the stationarity of the series, and the cointegration analysis showed that the series move together in the long term. After presenting the descriptive statistics for the variables identified in the study, a Cross-Sectional Dependence Analysis was conducted, revealing the presence of cross-sectional dependence among the series. The stationarity relationship between the series was examined using the Panel Unit Root Test, and the null hypothesis indicating the existence of cointegration was accepted based on the Panel Cointegration Analysis. The long-term relationship between the series was found using the AMG Estimator developed by Eberhardt and Teal (2010). Finally, to test the direction and significance of the relationships among the variables, a Panel Causality test was applied, and it was concluded that there is a causal relationship between the companies and variables under consideration.

The results of the research reveal a strong relationship between the dividend payout ratio, the company's profitability status, and growth potential. An increase in earnings per share positively affects the dividend payout ratio, and companies with high market value tend to share a larger portion of their profits with shareholders due to their more stable dividend distribution structure. Other variables such as volume-based turnover and return on equity are also factors affected by dividend distribution both in the short and long term. This highlights how companies' dividend distribution policies will be shaped in the future.

In conclusion, dividend distribution policies have a significant impact on companies' market values. By implementing well-designed policies, companies can not only account for future growth but also meet investor expectations. In this context, companies that follow a successful dividend distribution policy can increase investor interest and enhance their market value. Such strategies are critical for the future growth and sustainability of the business.