

Citation: Tuncay, M., & Yıldız, B., 2007-2019 Dönemi İçin Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bankalarda Kâr Payı Dağıtım Kararları İle Finansal Performans Arasındaki Etkileşim, BMIJ, (2020), 8(4): 98-117, doi: <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v8i4.1709>

2007-2019 DÖNEMİ İÇİN BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN BANKALARDA KÂR PAYI DAĞITIM KARARLARI İLE FİNANSAL PERFORMANS ARASINDAKİ ETKİLEŞİM¹

Merve TUNCAY²

Received Date (Başvuru Tarihi): 17/02/2020

Bayram YALDIZ³

Accepted Date (Kabul Tarihi): 23/09/2020

Published Date (Yayın Tarihi): 10/12/2020

Çalışmada ilk yazar Sorumlu Yazar (Corresponding Author) rolündedir.

ÖZ

Anahtar Kelimeler:

Türk Bankacılık Sektörü,
Panel Veri Analizi,
Kâr Payı Dağıtımı

Finansal sistemde fonların talep ve arz edenler arasında etkin bir şekilde hareket etmesinde bankacılık sektörü önemli rol oynamaktadır. Dolayısıyla sektörün finansal performansının incelenerek, buna olumlu katkı sağlayan unsurların belirlenebilmesi sistemin sürekliliği ve sağlıklı işleyişi bakımından gereklilik arz etmektedir. Bu çalışmanın amacı da Borsa İstanbul'da (BIST) 2007-2019 dönemi boyunca işlem gören ticari bankaların finansal performansları üzerinde kar dağıtım kararlarının anlamlı bir etkisinin olup olmadığını panel veri analizi ile incelemektir. Bulgulara göre, bankaların temettü oranları ile finansal oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler mevcuttur.

JEL Kodları:

C01, C33, G21, L25

Keywords:

Turkish Banking Sector Panel Data Analysis Dividend Payout

JEL Codes:

C01

C33

G21

L25

¹ Bu çalışma, 23-23 Eylül 2020 tarihlerinde Kayseri'de düzenlenen 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi'nde sunulmuş, "Kâr Payı Dağıtım Kararlarının İşletme Değerine Etkisi: BIST Bankacılık Sektörü Üzerinde Ampirik Bir Çalışma" adlı bildirinin yeniden gözden geçirilmiş ve geliştirilmiş halidir.

² Dr. Öğr. Üyesi, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İ.İ.B.F., Bankacılık & Finans Bölümü, mtuncay@cumhuriyet.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-2379-1314>

³ Doktora Öğrencisi, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, S.B.E., Muhasebe, Finans ve Bankacılık ABD, 20199368003@cumhuriyet.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-3576-863X>

EXTENDED ABSTRACT

INTERACTION BETWEEN DIVIDEND PAYOUT DECISIONS AND FINANCIAL PERFORMANCE OF THE BANKS LISTED IN BORSA ISTANBUL FOR THE PERIOD OF 2007-2019

1. LITERATURE

1.1. RESEARCH PURPOSE AND IMPORTANCE

The banking sector plays a remarkable role in the significant movement of funds between demanders and suppliers in the financial system. Hence, examining the financial performance of the sector and determining the factors that contribute positively to financial performance is essential for the continuity and healthy functioning of the system.

This study aims to investigate whether there is a significant effect of dividend distribution on the financial performance of commercial banks that are traded in Borsa Istanbul (BIST) from 2007 to 2019 by the panel data analysis. According to the findings, there are statistically significant relationships between payout ratios and financial ratios of banks.

1.2. CONTRIBUTION of the ARTICLE to the LITERATURE

In the literature, it is seen that many studies are investigating the effects of dividend distribution on firm performance, but there is no consensus regarding the existence or direction of this situation. The issue is seen to be quite open to new investigations and needs attention. Therefore, this study is expected to make a significant contribution in terms of determining the possible effect of payout decisions on financial performance.

Sandıkçı (2014) investigated whether there is a difference between the distribution of dividends on the financial performances of companies and set forth findings supporting the Gordon and Lintner approach. Dereli (2017) revealed in his study that the dividend distributions of the companies do not have a significant effect on stocks' value and stated that the view of Fischer Black is still valid. Contrary to these views, Kaba (2009), Demirel (2014), Savsar (2012) and Bostancı (2017) found out significant relationship between the market values of companies and their dividend distribution amounts.

2. DESIGN AND METHOD

Annual financial statements of 10 banks traded in Borsa Istanbul are employed from 2007 to 2019. The variables used for the analysis are return on assets, return on equity and earnings per share, loan-to-asset ratio, payout ratio, market-to-book ratio, and price-earnings ratio. The panel data regression analyzes the data as it provides more informative finding and less multicollinearity among variables than time-series and cross-section analyzes.

2.1. RESEARCH TYPE

The method utilized in the study is quantitative research technique. The relationship between dividend decisions and financial performance are investigated by econometric models.

2.2. RESEARCH PROBLEMS

The research problem is if the dividend payout degree affects market-to-book value and price-earnings ratio.

2.3. DATA COLLECTION METHOD

The analysis covers ten banks' financial indicators which are traded in Borsa Istanbul from 2007 to 2019. Accordingly, two models are employed considering the existing literature. The dependent variables are the market-to-book ratio and price-earnings ratio. The data are obtained through the Public Disclosure Platform (KAP) and Finnet platform. Other than the publicly available data, no other information is used in the analysis or requested from the companies.

2.4. QUANTITATIVE / QUALITATIVE ANALYSIS

The econometric method employed in the analysis is panel data regression analysis. This method has advantages as it can present more informative finding and less multicollinearity among variables.

2.5. RESEARCH MODEL

The econometric models established for the research are as follows:

$$PDDD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TO_{it} + \beta_2 HBK_{it} + \beta_3 KA_{it} + \beta_4 AK_{it} + \beta_5 OK_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

$$FK_{it} = \beta_0 + \beta_1 TO_{it} + \beta_2 HBK_{it} + \beta_3 KA_{it} + \beta_4 AK_{it} + \beta_5 OK_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

Here, *i* indicates the observation for the related bank for the year of *t*. Also:

PDDD: Market-to-book ratio

FK: Price-earnings ratio

TO: Dividend payout ratio

HBK: Earnings per share

KA: Loan-to-asset ratio

AK: Return on asset (ROA)

OK: Return on equity (ROE)

2.6. RESEARCH HYPOTHESES

The null hypotheses set for Model 1 and Model 2 are as below respectively:

H_0 : Dividend payout ratio does not have a statistically significant effect on the market-to-book ratio.

H_0 : Dividend payout ratio does not have a statistically significant effect on the price-earnings ratio.

3. FINDINGS AND DISCUSSION

3.1. FINDINGS as a RESULT of ANALYSIS

According to the descriptive findings, banks with the highest loan-to-asset ratio generally have the lowest results in terms of other variables utilized. Also, banks with the highest price-earnings ratio and market-to-book values on average have the lowest dividend rates (Table 3).

Pearson correlation findings indicate that when the statistically significant values are examined, it is seen that there is a strong and positive relationship between PDDD and FK, AK and OK variables, between AK and OK variables, and also a strong and negative relationship between FK and HBK (Table 4).

Panel regression findings are represented in Table 5 and Table 6. The Hausman test findings indicate that the random-effects model is appropriate for the whole dependent variables. For Model 1, only the variable of KA is statistically significant, and it is negative. Model 2, the variables of KA, AK, and OK have statistically significant effects on FK.

3.2. HYPOTHESIS TEST RESULTS

The null hypotheses could not be rejected based on the research findings. Hence the dividend payout ratio does not have a statistically significant effect on both of the financial performance of banks.

3.3. DISCUSSING the FINDINGS with the LITERATURE

The findings are compatible with those of Dereli (2017) and Sandıkçı (2014), and support the argument of the Modigliani and Miller approach that firm value is independent from dividend payout decisions.

4. CONCLUSION, RECOMMENDATION AND LIMITATIONS

4.1. RESULTS of the ARTICLE

Considering the findings, it would be appropriate to implement policies that focus on the loan-to-asset ratio rather than dividend payout ratio in order to increase financial performance in the banking sector. However, the banking sector, which is subject to intensive supervision and regulations in the financial system, cannot act entirely independently, and the decisions taken are influenced by both national legal regulations and international regulations such as Basel.

4.2. SUGGESTIONS BASED on RESULTS

Banks should focus on policies regarding the loan-to-asset ratio rather than payout ratio in order to increase market-to-book ratio, and price-earnings ratio.

The study is open to development by applying more sophisticated analysis methods, and taking into account the national and international turmoil terms, other financial variables and also macroeconomic indicators.

4.3. LIMITATIONS of the ARTICLE

A limited number of banks in the sector and a limited number of periods that yield the optimum amount of regular observation could be considered for the analysis. Moreover, the data covers only the banks operating in Turkey.

1. GİRİŞ

İşletmelerde kâr payı dağıtımını hem bir finansman kaynağı olması bakımından hem de yatırımcıların işletmedeki yatırımlarının devamlılığını yahut gerçekleştirilmesini etkilemesi bakımından önem taşımaktadır. Kâr dağıtım kararı belirlenirken amaçlanan ise, diğer finansal karar alanlarında da olduğu gibi ortakların servetinin maksimizasyonu, diğer bir deyişle cari piyasa değerinin en yükseğe çıkarılmasıdır. Firmanın elde ettiği kârı kendi yatırımlarının finansmanında mı yoksa ortaklara kâr payı olarak mı dağıtacağı hem seçeneklerin risk getiri dengesini hem de kendi finansal ihtiyaçlarını dikkate almasını gerektiren bir ikilemdir.

İşletme kâr dağıtım kararını netleştirirken, yasal faktörler ve vergi düzenlemeleriyle beraber, kendi likidite durumu, hedefleri, borçlarının durumu, kârlılığı, finansman kaynaklarına erişim yeteneği, yöneticilerinin tutumları, sektör ile ekonominin koşulları ve diğer işletmelerin kâr dağıtım politikaları gibi hususları dikkate almaktadır. Ancak dağıtılacak kârın artırılması yönünde alınan her karar firmanın kendi otofinansman olanaklarının azalması anlamına gelmektedir. Bu yüzden kararın firmaya etkisinin analiz edilmesi gereklidir (Sayılğan, 2019: 407-420). İşletmenin kârlarını yatırımlara yöneltmesi durumunda bundan kalan kısım adeta bir yan ürün gibi temettü olarak dağıtılacak, yatırımların yabancı kaynakla finanse edilmesi durumunda ise nakitleri temettü olarak dağıtılabilecektir (Gürsoy, 2012: 607). Bu durumda işletme, seçeneklerin finansal amaçlarını gerçekleştirme doğrultusunda performansına etkisini belirlemek isteyecektir.

Diğer yandan, seçeneklerin firmaya ne tür yansımalarının olabileceği teorik olarak birçok çalışmada da irdelenmiştir. Bunlar içerisinde, Modigliani-Miller Yaklaşımı, Artıklar Yaklaşımı, Müşteri Etkisi Yaklaşımı gibi çalışmalar işletme değeri üzerinde kâr dağıtımının ilgisizliğini savunurken, Walter Modeli, Gordon-Lintner Yaklaşımı, Temsilci Maliyetleri Yaklaşımı, Vergi Etkisi Yaklaşımı, Sinyal Yaklaşımı ve Karşılama Teorisi gibi çalışmalar da kâr payı ile işletme değeri arasında ilişki olduğunu savunmaktadır (Göçmen Yağcılar, 2018: 253-265).

Bu çalışmanın amacı da bankacılık sektöründe kâr payı dağıtımının bankaların finansal performansı üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığını, fiyat-kazanç oranı ile piyasa değeri-defter değeri oranlarını kullanarak ortaya koymaktır. Analiz için seçilen bankalar ise 2007-2019 döneminde verilerine düzenli olarak ulaşılabilen ve borsada işlem göre toplam 10 katılım ve mevduat bankasını kapsamaktadır. Türk bankacılık sisteminde Haziran 2020 dönemi itibariyle toplam 54 banka faaliyet göstermekte olup bunlar, 14 kalkınma ve yatırım bankası, 6 katılım bankası ile 34 mevduat bankası faaliyet göstermekte ve bu bankalardan 12 tanesi Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Bu dönemde sektörün net dönem kârı 31 milyar TL, aktif büyüklüğü 5356 milyar TL gerçekleşmiş ve önceki yıl sonuna kıyasla %19,3 artmıştır. Ayrıca 2016 yılına kadar GSYH'a oranla artış göstermekle beraber bu dönemden itibaren benzer düzeyde seyreden toplam aktiflerin GSYH'ya oranı %1.05 düzeyindedir (KAP, 2020; BDDK, 2020). Bankacılık sektörü, Türk ekonomisinde önemli role sahip olup sektörde yaşanan gelişmeler ve olumsuzlukların ekonomiye ciddi yansımalarının olması kaçınılmazdır. Dolayısıyla sektörün finansal performansını etkileyen unsurların incelenmesi bir gerekliliktir.

2.LİTERATÜR TARAMA

Literatürde kâr payı dağıtımının finansal etkileri üzerine birçok çalışmanın olduğu ancak bu çalışmalarda tam olarak bir fikir birliği sağlanamadığı görülmektedir. Çalışmaların bir kısmında kâr payının anlamlı etkisi olmadığı bir kısmında ise anlamlı etkileri olduğu ortaya koyulmaktadır.

Dereli (2017), yapmış olduğu çalışmasında incelediği firmaların kâr payı dağıtımlarının pay senetleri üzerinde anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya koymuştur. Bu bulgulara göre Fischer Black'in kâr payını bir yap-boza benzettiği görüşünün hala geçerli olduğunu belirtmiştir. Örnek verilen bu görüşlerin aksine Kaba (2009) çalışmasında, incelediği firmalar için hazırladığı hipotezlerin analizinde korelasyon ve t testini kullanarak kâr dağıtım oranları ile pay senetleri arasında ilişkinin olup olmadığını incelemiş ve kâr dağıtım ile pay senedi fiyatları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Demirel (2014), firmaların kâr payı dağıtım şekilleri ile piyasa değerleri arasındaki ilişkiyi regresyon analizi yöntemi ile incelemiş ve analiz

sonucunda firmaların piyasa değerleri ile kâr payı dağıtım tutarları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Taşcı (2017), işletmelerin kâr payı dağıtımını etkileyen unsurların tespit edilmesi ve bu unsurların kriz dönemlerinde hangi yönde değişiklik gösterdiğinin incelenmesini amaçladığı çalışmada aynı zamanda kâr payı dağıtım politikası ile ilgili kabul görmüş teorik yaklaşımların geçerliliğini de test etmiştir. BİST 100 Endeksi'ne kote olmuş 43 firmanın verilerinden yararlanılarak 2004-2016 yılları arası analiz dönemi olarak ele alınmıştır. 2008 krizinin etkisinin tam olarak ölçülebilmesi için analiz dönemi tüm dönem, kriz öncesi dönem (2004-2008) ve kriz sonrası dönem (2009-2016) olmak üzere üç döneme ayrılmış ve her dönem ayrı ayrı panel veri analizi ile incelenmiştir. Kâr payı ödeme oranı, büyüme fırsatları, birikmiş kâr/öz kaynak oranı, şirket kârlılığı ve nakit oranı olan bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin pozitif yönlü olduğu tespit edilmiştir. Buna göre, yatırım imkânları çok olan firmaların, yatırımları sonrasında kazanç beklentilerinin güçlü olmasından dolayı kâr payı ödemesi yapıldığı sonucu bulunmuştur. Kriz zamanlarında firmaların kâr payı politikasına etki eden unsurların değiştiği ve nakit oranının daha fazla önem kazandığı sonucuna ulaşılmıştır. Birçok şirket 2009-2010 yıllarında yaşadıkları nakit sıkıntısından dolayı kâr payı ödeme oranlarını azaltmasına rağmen ödeme yapmayı sürdürmüşlerdir.

Bostancı (2017), BİST'te kote olmuş firmaların 2009-2015 dönem verileri ile 2010-2016 yıllarındaki kâr payı dağıtım politikalarını etkileyen durumlar analiz edilmiştir. Kâr dağıtım kararlarında hisse başına nakit kâr payı dağıtımının yanında dağıtılan kârlara bedelsiz kârları da ilave eden iki regresyon denklemi kurulmuştur. İki aşamalı dinamik panel regresyon analizi yapılması durumunda, nakit kâr payı ödemesi anlamlılık düzeyi %1 seviyesinde olumlu etki gösterirken; piyasa değeri defter değeri oranı ve firmanın aile yapısıyla yönetilmesi %1 anlamlılık seviyesinde negatif etki gösterdiği tespit edilmiştir.

Saraoğlu (2017), gelişmekte olan Avrupa, Afrika ve Orta Doğu'dan, Türkiye, Rusya, Polonya ve Güney Afrika ülkelerinin borsalarını test ederek karşılaştırmayı amaçlamıştır. 2005-2016 yılları arasında kâr payı dağıtım politikasındaki değişiklikler

aracılığıyla piyasaya giren yeni bilgilerin pay senedi fiyatına etkisini olay çalışması yöntemi ve yarı güçlü formda etkin piyasa hipotezi ile incelemiştir. Çalışmanın deneysel bulgularına göre kâr payının bilgi içeriği yaklaşımı dört ülke piyasasında da kabul görmektedir. Kâr payı ödemesine başlama ve durdurma duyuruları verildiğinde istatistikî olarak anlamlı sonuçlar bulunmuştur. Piyasalarda kâr payı ödemesinin durdurulması kararına tepkilerin kaldıraç etkisi sebebiyle daha kuvvetli olduğuna ulaşılmıştır. Piyasayı izleyen analistler tarafından yakından takip edilen pay senetlerinin Türkiye, Güney Afrika ve Rusya'da kâr payı ödemesine başlamaları ve Türkiye'de kâr payı ödemesinin durdurulmasına karar vermeleri yeni bilgiyi diğer hisse senetlerine bakarak daha etkin fiyatladıkları sonucuna varılmıştır.

Arslan (2016), firmaların kâr payı dağıtacaklarını duyurmaları sonrasında ilgili firmaların paylarının olağanüstü getiri elde etme durumlarını olay çalışması metodu yöntemiyle araştırmayı hedeflemiştir. Borsa İstanbul'a kote olmuş ve 2016 yılında kâr payı ödemesi bulunan 31 firmaya yapılan araştırma sonrası ilgili firmaların pay senedi fiyatlarının olağanüstü getiri sağladığı sonucuna varılmıştır.

İleri (2016), kâr payı dağıtım politikasının firma değerine etkisini araştırmak amacıyla yapmış olduğu çalışmada, Türkiye otomotiv sektöründeki firmaların nakit kâr payı ödeme politikası ile firma değeri arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışma sonucunda, şirket değerlerinin firmadan firmaya farklılık gösterdiği bulunmuş ve net bir sonuca varılamamıştır.

Özaltın, Ersoy ve Bekci (2015), Batı Akdeniz Bölgesi'nde yatırım kararlarına kâr dağıtım şekillerinin etkisini tespit etmek amacıyla bireysel yatırımcılardan bir örneklem oluşturmuşlardır. Yaptıkları çalışmada anket yöntemini kullanarak, bireysel yatırımcıların demografik yapıları ve firmaların kâr dağıtım şekillerine göre yatırım kararlarındaki etkilenme durumları incelenmiştir. Şirketlerin hisse başına kâr oranı, geçmiş dönemlerdeki temettü dağıtım şekilleri, kâr payı dağıtımının yapılma durumu yatırım kararları üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı şekilde farklılık göstermektedir. Yatırımcıların, yıllar itibarıyla artan oranda kâr dağıtım politikasını diğer kâr dağıtım politikalarına göre daha çok tercih ettikleri sonucuna varılmıştır.

Demirel (2014), yapmış olduğu çalışmada firmaların kâr payı dağıtım dağıtmama kararlarını inceleyerek bu kararların hisse senedinin piyasa değeri üzerindeki etkisi tespit etmeye çalışılmıştır. Borsa İstanbul 30 Endeksi'ne kote olmuş şirketlerin kâr payı dağıtım politikaları ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi regresyon analizi kullanılarak test etmiştir. Uygulamış olduğu analiz sonucunda firmaların kâr payı dağıtım miktarları ile firmaların piyasa değerleri arasında pozitif anlamlı ilişki olduğu sonucunu tespit etmiştir.

Aghabaki (2014), kurumsal yönetim uygulamalarının hisse senedi getiri oranına ve firma değerine etkisinin test edilmesi amacıyla, 2008-2012 dönemleri arasında İMKB'de kote olmuş firmalardan oluşturulan örneklem çoklu regresyon modeli ile incelenmiştir. Araştırma sonucunda, firmanın öz kaynak net kârlılık oranını ve kurumsal yönetim endeksini olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Sandıkçı (2014), şirketlerin finansal performansları üzerinde kâr payı dağıtımının etkisinin olup olmadığını Mann Whitney-U testini kullanarak ve dağıtım yapan firmaların dağıtım türüne göre farklılığın olup olmadığını Kruskal Wallis H testi ile incelemiştir. Yapılan analizler sonucunda şirketlerin piyasa performansını ölçmek için kullandığı PD/DD oranları ve Tobin Q değerleri kâr payı dağıtımına göre anlamlı farklılık bulunmuşken, kâr payı dağıtım durumlarına göre şirketler arasında F/K oranı bakımından anlamlı farklılık görülmediği sonucuna ulaşılmıştır.

Agvei ve Yiadom (2011) yapmış oldukları çalışmada; Gana'da bulunan 16 ticari bankanın, 1999-2003 yılları arasındaki verilerini inceleyerek, firma değeri ile kâr payı dağıtım arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada regresyon analizi yöntemini kullanarak değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemişler ve çalışmanın sonucunda iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Günalp, Kadioğlu ve Kılıç (2010), çalışmalarında İMKB'de kote olmuş 83 firmanın 321 adet nakit kâr payı açıklamasıyla ilgili fiyat verilerini kullanarak regresyon analizi uygulamıştır. Kâr payı dağıtımına ilişkin yapılan açıklamanın hisse senedine olan etkisi yönetim kurulu tarihleri temel alınarak test edilmiştir. Uygulama sonucunda, nakit kâr payı dağıtım zamanının açıklanması ile hisse senedi

fiyatlarında düşüşlerin yaşandığı yani istatistikî olarak negatif anlamlı ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Nakit kâr payı dağıtım zamanının belirtilmesinden itibaren ilk üç gün diğer günlere bakarak daha etkili olmak üzere etkinin on beş gün boyunca devam ettiği gözlenmiştir. Nakit kâr payı dağıtımının açıklanma tarihinin öncesi incelendiğinde anlamlı hisse senedi fiyat hareketlerinin oluşmadığı bunun sonucu olarak nakit kâr payı dağıtım kararının piyasaya sızmadığının tespit edildiği yapılan çalışmada belirtilmiştir.

Ertaş ve Karaca (2008), İMKB 30 Endeksinde işlem gören firmaların kâr payı dağıtımının firma değeri üzerine olan etkisini tespit etmek amacıyla yapmış oldukları çalışmada, kâr payı dağıtımını ile kâr payı dağıtımına karar verilen genel kurul/yönetim kurulu tarihleri arasındaki geçen zaman incelenmiştir. 30 günlük kâr payı dağıtım takvimi ile 60 günlük kâr payı dağıtım takvimi bakımından yapılan araştırmada 30 günlük pay senedi takip verileri daha anlamlı olarak bulunmuştur.

Pekkaya (2006), İMKB 30 Endeksinde 1987-2006 yılları arasındaki sınırlı sayıda bulunan verileri kullanarak 19 firmanın dağıtım olup olmamasına bakılmaksızın kâr miktarlarının firma değerine etkilerini test etmek amacıyla regresyon analizi yöntemi kullanılarak çalışma sonuçlandırılmıştır. Sonuçlara baktığımızda yalnızca 5 firmanın istatistiksel sonuçları anlamlı çıkmıştır. Açıklamak gerekirse, firma değeri ile otofinsman pozitif ilişki göstermektedir. Ancak, kâr payı dağıtım tutarının bazı firmaların değerinde pozitif yönlü etki gösterirken, bazı firmaları ise negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Aharony ve Swary (1980), çalışmalarında; New York Borsası'na kayıtlı 1963-1976 tarihleri arasındaki 140 firmayı, kâr payı dağıtım ilanı tarihinde kâr payının artacağı ve kâr payının azalacağı duyurusunu yapan firmalar olarak iki gruba ayırmışlardır. Yapılan bu çalışmada kâr payı dağıtımını konusunda açıklanan duyuruları takip eden yirmi gün boyunca yatırımcı davranışları araştırılmıştır. Sonuç olarak, kâr payının artırılacağı yönünde duyuru yapan firmaların hisse senetlerinin değerlerinde artış meydana geldiği gözlenmiştir.

3.YÖNTEM VE VERİ SETİ

Bu çalışmada, verilerin hem zaman hem kesit boyutunu dikkate alması dolayısıyla daha fazla bilgi sağlayabilen panel veri analizi uygulanmıştır.

Panel veri analizi, zaman serisi ve kesit serisi analizleri ile kıyaslandığında, daha fazla gözlem ile çalışabilme imkânı sunması, daha yüksek serbestlik derecesi ile çalışılabilmesi hem birim hem de zaman etkileri bir arada değerlendirme imkânı sağlaması bakımından üstünlük taşımaktadır (Baltagi, 2012: 6).

Analiz için veriler MS Excel ve E-Views 10 paket programları kullanılarak düzenlenmiş ve analiz edilmiştir. 2007-2019 dönemini kapsayan yıllık veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Finnet üzerinden sağlanmıştır. Kullanılan tüm değişkenler Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1. Uygulamada Kullanılan Tüm Değişkenler

Kodu	Değişken	Tür	Açıklama
PDDD	Piyasa Değeri- Defter Değeri	Bağımlı	Piyasa Değeri / Öz Sermaye
FK	Fiyat-Kazanç	Bağımlı	Piyasa Fiyatı / Pay Başı Kazanç
TO	Temettü Oranı	Bağımsız	Temettü / Hisse Senedi Sayısı
HBK	Hisse Başı Kâr	Kontrol	Dönem Net Kârı / Hisse Senedi Sayısı
KA	Kredi-Aktif	Kontrol	Toplam Krediler / Toplam Aktifler
AK	Aktif Kârlılığı (ROA)	Kontrol	Dönem Net Kârı / Toplam Aktif
OK	Öz Kaynak Kârlılığı (ROE)	Kontrol	Dönem Net Kârı / Öz Sermaye

Çalışmanın amacı, bankalarda kâr dağıtımının finansal performans üzerinde anlamlı etkilerinin olup olmadığını incelemektir. Bu kapsamda iki model oluşturulmuştur. Birinci modelde bağımsız değişkenlerin piyasa değeri/defter değeri üzerindeki etkileri, ikinci modelde ise söz konusu değişkenlerin fiyat-kazanç oranı üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Araştırma modelleri, literatürde yer alan ilgili çalışmalardan hareketle (1) ve (2) numaralı denklemlerdeki gibi kurulmuştur:

$$PDDD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TO_{it} + \beta_2 HBK_{it} + \beta_3 KA_{it} + \beta_4 AK_{it} + \beta_5 OK_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

$$FK_{it} = \beta_0 + \beta_1 TO_{it} + \beta_2 HBK_{it} + \beta_3 KA_{it} + \beta_4 AK_{it} + \beta_5 OK_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

Burada, i ilgili banka için verilen değişkenin t yılındaki gözlemini temsil etmektedir.

Mali tablolarının bağımsız denetimden geçmesi ve verilerine düzenli olarak erişilebilmesi dolayısıyla analizde kullanılan bankalar BIST'te işlem gören 10 katılım ve mevduat bankasını kapsamaktadır (Tablo 2).

Tablo 2. Analizde Yer Alan Bankalar

Kod	Banka Adı	Kod	Banka Adı
AKBNK	Akbank	ISCTR	Türkiye İş Bankası
ALBRK	Albaraka	QNBFB	QNB Finansbank
GARAN	Garanti Bankası	SKBNK	Şekerbank
HALKB	Halk Bankası	VAKBN	Vakıflar Bankası
ICBCT	ICBC Turkey Bank	YKBNK	Yapı ve Kredi Bankası

1.model için sıfır hipotezi, "H₀: piyasa değeri/defter değeri oranı üzerinde kâr dağıtım oranının anlamlı bir etkisi yoktur", 2.model için sıfır hipotezi ise, "H₀: fiyat/kazanç oranı üzerinde kâr dağıtım oranının anlamlı bir etkisi yoktur" şeklinde kurulmuştur.

4. BULGULAR

10 banka için tanımlayıcı istatistikler Tablo 3'te yer almaktadır. 2007-2019 dönemi için tüm sektörde ortalama fiyat-kazanç oranı 12.345, piyasa değeri-defter değeri oranı 1.301, hisse başı kâr 0.663, kredi-aktif oranı 62.149, aktif kârlılığı 1.582, öz kaynak kârlılığı 13.882 ve temettü oranı da 0.415 olarak gerçekleşmiştir. Bankalara ait bireysel ortalamalar sektör geneliyle karşılaştırmalı olarak incelendiğinde ise şu noktalar dikkat çekmektedir:

- Fiyat-kazanç oranı sektörün üzerinde olan bankalar; ICBCT (41.537) ve QNBFB (16.153) olup en yüksek orana sahip ilk üç banka; ICBCT (110.900), QNBFB (47.910) ve ALBRK (32.560) iken en düşük değerlere sahip bankalar; ICBCT (0.000), SKBNK (0.000) ve VAKBN (2.350) olmuştur.
- Piyasa değeri-defter değeri oranı sektörün üzerinde olan bankalar; QNBFB (2.279), ICBCT (1.652), GARAN (1.455), AKBNK (1.358) ve HALKB (1.324)'dir. En yüksek değere ulaşmış ilk üç banka; QNBFB (7.530), ICBCT (3.760), ve

HALKB (3.480) iken en düşük değerlere ulaşmış bankalar ise; HALKB (0.230), VAKBN (0.340) ile ALBRK (0.340) olmuştur.

- Hisse başı kârlılığı sektörün üzerinde olan bankalar; HALKB (1.737), GARAN (0.969), AKBNK (0.896), ISCTR (0.872) VE VAKBN (0.777)'dir. Hisse başı kârlılığı en yüksek değere ulaşmış bankalar da HALKB (2.980), VAKBN (1.660) ve GARAN (1.580)'dir. En düşük değerler ise ICBCT (0.000), SKBNK (0.000) ve ALBRK (0.050) için tespit edilmiştir.
- Kredi aktif oranı sektörün üzerinde olan bankalar; ALBRK (70.164), ICBCT (65.184), SKBNK (64.409), QNBFB (63.903), VAKBN (63.588) ve YKBNK (62.554)'dir. En yüksek değere ulaşan ilk üç banka; ALBRK (78.460), ICBCT (76.550) ve SKBNK (73.920) iken; en düşük değerler AKBNK (41.670), ISCTR (42.380) ve HALKB (45.040) için tespit edilmiştir.
- Aktif kârlılığı sektörün üzerinde olan bankalar; GARAN (2.204), AKBNK (2.087), HALKB (1.931), ISCTR (1.788), QNBFB (1.732) ile YKBNK (1.630) olmuştur. En yüksek değere ulaşan ilk üç banka; GARAN (3.930), ALBRK (3.210), AKBNK (3.180); en düşük değere ulaşan ilk üç banka ise; SKBNK (-2.210), ICBCT (-0.330) ve yine ALBRK (0.140)'dir.
- Özkaynak kârlılığı açısından SKBNK (6.952) ile ICBCT (4.085) dışındaki tüm bankaların sektör ortalamasının üzerinde performans sergilediği görülmektedir. Özkaynak kârlılığı en yüksek değere ulaşmış ilk üç banka ise; GARAN (40.090), HALKB (32.460) ve ALBRK (23.250) olmuştur. En düşük değerlere de SKBNK (-31.420), ICBCT (-2.820) ve yine ALBRK (1.790) bankalarında rastlanmıştır.
- Son olarak temettü oranları incelendiğinde, sadece ISCTR (3.667)'nin sektör üzerinde bir orana sahip olduğu, en yüksek değerlere de ISCTR (8.183), GARAN (2.368) ve HALKB (0.143) ulaşmıştır. Temettü oranları tüm bankalar için en düşük 0.000 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Bu değerlere göre; ortalamada tüm değişkenler açısından yüksek performans gösteren banka QNBFB'dir ve genel olarak kredi aktif oranlarında en yüksek ortalamaya ulaşan bankalarda genel olarak diğer değişkenlerin yüksek ortalamalara ulaşamadığı dikkat çekmektedir. Ayrıca, fiyat-kazanç oranı ile piyasa değeri-defter

değerleri ortalamada en yüksek olan bankaların yine en düşük temettü oranlarına sahip olduğu görülmektedir (Tablo 3).

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler

Banka	Dğşk.	Ort.	Maks.	Min.	Std.S.	Banka	Dğşk.	Ort.	Maks.	Min.	Std.S.
AKBNK	FK	9.272	13.090	4.820	2.451	ISCTR	FK	6.919	11.910	3.010	2.315
	PDDD	1.358	2.460	0.630	0.528		PDDD	0.992	1.910	0.410	0.436
	HBK	0.896	1.510	0.570	0.308		HBK	0.872	1.500	0.550	0.330
	KA	54.805	61.320	41.670	5.845		KA	57.465	66.300	42.380	8.837
	AK	2.087	3.180	1.360	0.562		AK	1.788	2.430	1.200	0.352
	OK	15.577	22.610	11.030	3.472		OK	15.051	20.680	10.050	2.980
	TO	0.032	0.085	0.000	0.022		TO	3.667	8.183	0.000	2.406
ALBRK	FK	9.755	32.560	3.920	8.079	QNFBF	FK	16.153	47.910	9.630	10.268
	PDDD	1.062	3.160	0.340	0.765		PDDD	2.279	7.530	0.920	1.685
	HBK	0.260	0.510	0.050	0.107		HBK	0.410	0.780	0.240	0.167
	KA	70.164	78.460	57.890	5.783		KA	63.903	67.880	58.800	3.213
	AK	1.456	3.210	0.140	0.888		AK	1.732	2.850	0.880	0.595
	OK	14.413	23.250	1.790	6.228		OK	15.163	23.120	8.020	4.474
	TO	0.009	0.036	0.000	0.011		TO	0.000	0.006	0.000	0.002
GARAN	FK	8.562	12.640	5.040	2.120	SKBNK	FK	10.245	18.950	0.000	5.708
	PDDD	1.455	3.200	0.720	0.675		PDDD	0.900	2.410	0.450	0.493
	HBK	0.969	1.580	0.420	0.368		HBK	0.181	0.360	0.000	0.108
	KA	58.465	65.470	47.160	5.058		KA	64.409	73.920	53.790	6.305
	AK	2.204	3.930	1.440	0.682		AK	0.951	2.430	-2.210	1.169
	OK	18.615	40.090	11.830	7.582		OK	6.952	18.880	-31.42	12.543
	TO	0.382	2.368	0.000	0.721		TO	0.002	0.011	0.000	0.003
HALKB	FK	6.603	13.480	3.480	2.777	VAKBN	FK	5.975	10.040	2.350	2.235
	PDDD	1.324	3.480	0.230	0.968		PDDD	0.841	1.980	0.340	0.456
	HBK	1.737	2.980	0.810	0.575		HBK	0.777	1.660	0.300	0.422
	KA	60.958	68.420	45.040	7.154		KA	63.588	69.500	53.350	5.106
	AK	1.931	3.030	0.410	0.882		AK	1.510	2.600	0.690	0.466
	OK	19.674	32.460	5.620	8.482		OK	14.757	21.270	8.970	3.181
	TO	0.049	0.143	0.000	0.036		TO	0.009	0.015	0.000	0.006
ICBCT	FK	41.537	110.900	0.000	36.086	YKBNK	FK	8.435	19.910	2.900	4.379
	PDDD	1.652	3.760	0.450	1.219		PDDD	1.143	2.880	0.350	0.723
	HBK	0.052	0.140	0.000	0.036		HBK	0.478	0.830	0.210	0.183
	KA	65.184	76.550	48.810	9.863		KA	62.554	68.280	56.860	3.737
	AK	0.533	1.490	-0.330	0.450		AK	1.630	2.760	0.920	0.545
	OK	4.085	11.920	-2.820	3.368		OK	14.531	22.170	8.590	4.067
	TO	0.000	0.000	0.000	0.000		TO	0.006	0.038	0.000	0.012
TOPLAM	FK	12.345	110.900	0.000	15.724						
	PDDD	1.301	7.530	0.230	0.942						
	HBK	0.663	2.980	0.000	0.558						
	KA	62.149	78.460	41.670	7.466						
	AK	1.582	3.930	-2.210	0.833						
	OK	13.882	40.090	-31.420	7.650						
	TO	0.415	8.180	0.000	1.335						

Tablo 4'te ise analizde kullanılan tüm değişkenlerin birbirleriyle ilişkilerinin gücünü ve anlamlılığını gösteren Pearson Korelasyon katsayıları sunulmuştur. Buna göre istatistiksel olarak anlamlı olan değerler incelendiğinde, PDDD ile FK, AK ve OK değişkenleri ve AK ile OK değişkenleri arasında güçlü ve pozitif yönlü, FK ile HBK arasında güçlü ve negatif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Ayrıca, FK ile KA negatif; PDDD ile TO pozitif, HBK ile KA ve TO pozitif, HBK ile KA negatif, KA

ile TO negatif ancak zayıf düzeyde korelasyona sahip bulunmaktadır. Özellikle KA değişkenine dair korelasyon katsayıları ile Tablo 3'e ilişkin değerlendirmelerin örtüştüğü söylenebilse de değişkenler arası ilişkinin etki derecesi ve neden-sonuç ilişkisinin varlığı ortaya koyulamamaktadır. Bu noktada panel analiz bulgularının incelenmesi gerekmektedir.

Tablo 4. Pearson Korelasyon Katsayıları

	FK	PDDD	HBK	KA	AK	OK	TO
FK	1.000000						
PDDD	0.882564*	1.000000					
HBK	-0.770902*	-0.583298*	1.000000				
KA	-0.287892*	-0.492824*	0.224169**	1.000000			
AK	0.541485*	0.858770*	-0.226214*	-0.690438*	1.000000		
OK	0.453105*	0.809376*	-0.089722	-0.518430*	0.956477*	1.000000	
TO	0.100853	0.283218*	0.233231*	0.221167**	0.345027*	0.526680*	1.000000

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılık değerini göstermektedir.

Aşağıdaki bölümde (1) ve (2) numaralı modeller için panel regresyon analiz bulguları yer almaktadır. Hausman Testi sonuçlarına göre iki model için de uygun modelin rassal etkiler modeli olduğu tespit edilmiştir. Tablo 5'te bağımlı değişken piyasa değeri / defter değeri (model (1)), Tablo 6'da da bağımlı değişken fiyat-kazanç (model (2)) oranları için analiz sonuçları özetlenmiştir.

Tablo 5. Finansal Oranlar ile Piyasa Değeri-Defter Değeri (PDDD) Arasındaki İlişki (2007-2019)

Değişkenler	Havuzlanmış	SabitEtkiler	RassalEtkiler
C	-	3.530549*	3.315290*
TO	-0.052860	0.063208	0.015314
HBK	-0.436661*	-0.159824	-0.316765
KA	0.010618*	-0.045802*	-0.039960*
AK	0.259069	0.017667	-0.025559
OK	0.036836	0.048157	0.051365
Kesitler		SabitEtkiler (kesit):	RassalEtkiler (kesit):
akbnk	-	-0.307699	-0.202717
albrk	-	0.066528	-0.061767
garan	-	-0.201970	-0.107705
halkb	-	-0.121707	0.028781
icbct	-	0.908675	0.670270
isctr	-	-0.755115	-0.470381
qnbfb	-	0.980254	0.803822
skbnk	-	-0.003265	-0.103090
vakbn	-	-0.390912	-0.358373
ykbk	-	-0.174790	-0.198840
Hausman Test	Kikare(5) = 2.342796		
Ayarlanmış R²	0.110272	0.372566	0.264035
F-değeri	-	6.471370*	10.25604*
Durbin-Watson	0.803175	1.249116	1.178339

*, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılık değerini göstermektedir.

Bağımlı değişken, piyasa değeri-defter değeri (PDDD) olmak üzere kurulmuş olan model istatistiksel olarak anlamlıdır. Rassal modelden elde edilen bulgulara göre; PDDD üzerinde sadece KA değişkeninin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmaktadır ve bu etki negatiftir. TO pozitif etkili olmakla beraber bu bulgu anlamlı değildir. HBK, AK ve OK değişkenlerinin de etkilerinin anlamlı olmadığı görülmektedir (Tablo 5).

Tablo 6. Finansal Oranlar ile Fiyat Kazanç (FK) Arasındaki İlişki (2007-2019)

Değişkenler	Havuzlanmış	SabitEtkiler	RassalEtkiler
C	-	56.52320*	53.72939*
TO	-0.327194	1.076824	0.437498
HBK	-7.391516*	0.727818	-3.132146
KA	0.305733*	-0.685094*	-0.578213*
AK	-5.615331	-10.32327**	-10.99661**
OK	0.481696	0.994421***	0.997445**
Kesitler		SabitEtkiler (kesit):	RassalEtkiler (kesit):
akbnk	-	-4.338017	-2.301967
albrk	-	1.800589	-0.859999
garan	-	-4.784893	-2.537730
halkb	-	-9.106979	-4.356515
icbct	-	31.07452	24.64223
isctr	-	-11.32231	-7.005786
qnbfb	-	5.914832	4.114033
skbnk	-	0.616840	-1.935274
vakbn	-	-6.644433	-5.989746
ykbnk	-	-3.210147	-3.769245
Hausman Test	Kikare(5) = 6.505976		
Ayarlanmış R²	0.042245	0.441600	0.098349
F-değeri	-	8.286954*	3.814188*
Durbin-Watson	0.706673	1.544949	1.384097

* ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılık değerini göstermektedir.

Bağımlı değişken fiyat kazanç oranı (FK) olmak üzere kurulmuş olan model istatistiksel olarak anlamlıdır. Rassal modele göre; FK üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkileri olan değişkenler KA (-0.578213), AK (-10.99661) ve OK (0.997445) değişkenleridir. TO pozitif ve HBK negatif etkili olmakla beraber bunlar istatistiksel olarak anlamlı değildir (Tablo 6). Ayrıca iki modelde de değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerindeki etkilerinin yönünün aynı olduğu görülmektedir.

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Finans teorisi incelendiğinde işletmelerde kâr payı dağıtımının işletme değerine etkilerine yönelik iki temel görüşün öne çıktığı görülmektedir. Modigliani-Miller'in öne çıktığı görüşe göre kâr payı dağıtımının işletme değeri ve sermaye

maliyeti üzerinde bir etkisi bulunmazken, ikinci yaklaşımda kâr payı dağıtımını işletme değeri üzerinde olumlu veya olumsuz etkileri olmaktadır. Bununla birlikte, finans yöneticisi kâr dağıtımını kararını verirken sadece işletmenin finansal çıkarları doğrultusunda hareket edememekte, buna ilaveten yasal düzenlemeler, vergi düzenlemeleri, sektörün yapısı ve rakip işletmelerin kararları gibi birçok kısıt altında işletmenin cari piyasa değerini en yükseğe çıkaracak kararı vermeye çalışmaktadır.

Bu çalışmada da Türk Bankacılık sektöründe kâr payı dağıtımının finansal performans üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığı panel veri analizi ile ele alınmıştır. Bankacılık sektörü Türkiye’de finansal sistemin oldukça önemli bir kesimini oluşturmakta ve özellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin finansman tedarikinde başı çekmektedir. Dolayısıyla sektörün başarısını belirleyen ve olumlu etkileyebilecek unsurların açıklanabilmesi tüm sistemin sağlıklı bir şekilde sürdürülebilirliğinin sağlanmasında büyük rol oynamaktadır. Bu doğrultuda, analizde BIST’te işlem gören 10 mevduat bankası ve katılım bankasının 2007-2019 dönemi yıllık finansal verileri incelenmiştir.

Bulgulara göre; hem piyasa değeri-defter değeri hem de fiyat-kazanç oranları üzerinde temettü oranlarının istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Diğer yandan kredi-aktif oranındaki artış her iki bağımlı değişken üzerinde de azaltıcı etki yapmaktadır. Dolayısıyla bankacılık sektöründe ele alınan analiz dönemi ve seçilen değişkenler için kâr dağıtımının finansal performans üzerinde etkisi olduğu söylenememektedir. Bu bulgu Modigliani-Miller’ın kâr payı ilişkisizliği yaklaşımı ile örtüşmektedir. Analiz bulguları genel olarak, Dereli (2017) ve Sandıkçı (2014) tarafından yürütülen çalışmalar ile tutarlılık göstermektedir.

Sonuç olarak, bankacılık sektöründe piyasa değeri-defter değeri oranını artırmak için kredi-aktif oranını azaltıcı, fiyat-kazanç oranlarını yükseltmek için de aktif kârlılığı ile kredi-aktif oranını azaltacak ve özkaynak kârlılığını artıracak politikalar uygulamaları yerinde olacaktır. Bununla birlikte, finansal sistemde yoğun denetim ve düzenlemelere tabi olan bankacılık sektörü uygulamalarında tamamen bağımsız hareket edememekte, alınan kararlarda hem ulusal yasal düzenlemeler hem de Basel düzenlemelerinin yönlendirmeleri etkili olmaktadır.

Bu araştırmanın literatüre anlamlı bir katkı yapması beklenmekle beraber, çalışma daha karmaşık analiz yöntemlerinin uygulanması, ulusal ve uluslararası düzeydeki çalkantılar ile farklı finansal değişkenlerin ve makroekonomik göstergelerin de dikkate alınması suretiyle geliştirilmeye açıktır.



KAYNAKÇA

Aghabaki, M. (2014). Kurumsal Yönetim İlkeleri ile Firma Değeri ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi, Erzurum.

Agyei, S.K. and Yiadom, E.M., (2011). Dividend Policy and Bank Performance in Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, 3(4), 202-207.

Aharony, J. and Swary, I., (1980). Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns: An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 35(1), 1-12.

Arslan, M. (2016). Firma Temettü Ödemeleri ile Firma Değeri Arasındaki İlişki ve BİST 100’de Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.

Baltagi, B. H. (2012). *Econometric Analysis of Panel Data*. Chichester: John Wiley & Sons.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) (2020), Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Haziran 2020, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_000014_61.pdf, Erişim Tarihi: 21.10.2020.

Bostancı, F. (2017). Kâr Dağıtım Kararının Belirleyicileri: Borsa İstanbul Şirketleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara.

Demirel, E. (2014). Temettü Dağıtım Politikasının Firma Değeri Üzerine Etkisi ve BİST 30 Endeksinde Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Dereli, H. (2017). Türkiye’de Halka Açık Şirketlerde Kâr Payı Dağıtım Politikalarının Hisse Senedi Değeri Üzerindeki Etkisi: BİST Üzerine Bir Araştırma, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Ertaş, F. C. ve Karaca, S. S. (2010). Kâr Dağıtımının İlanı ve Gerçekleşmesi Arasında Geçen Sürenin Firma Değerine Etkisi. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, 47, 58-68.

FİNNET, www.finnet.com.tr, Erişim Tarihi: 21.10.2020

Göçmen Yağcılar, G. (2018). Kâr Dağıtım Teorisi, *Finansın Temel Teorileri* (Ed. Aysel Gündoğdu), Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 243-277.

Günalp, B., Kadioğlu, E. ve Kılıç, S. (2010). Nakit Temettü Bilgisinin Hisse Senedi Getirisi Üzerinde Önemli Bir Etkisi Olup Olmadığının İMKB’ de Test Edilmesi, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2), 47-69.

Gürsoy, C. T. (2012), *Finansal Yönetim İlkeleri*, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.

İleri, F. (2016). Nakit Kâr Payı Ödemesinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: Türkiye’de Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Kaba, F. (2009). Kâr Payı Dağıtımının Firma Değeri Üzerine Etkisi ve Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), www.kap.org.tr, Erişim Tarihi: 21.10.2020.

Özaltın, S., Ersoy, E. ve Bekci, İ. (2015). Kâr Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 397-411.

Pekkaya, M. (2006). Kâr Dağıtımının Şirket Vergi Üzerine Etkisi: İMKB 30 Endeks Hisselerine Bir Analiz. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4, 183-209.

Sandıkçı, M. (2014). İşletmelerde Kâr Payı Dağıtım Politikaları ve Finansal Performans Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul’da Ampirik Bir Çalışma, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Saraoğlu, A. C. (2017). Stock Price Reactions to Dividend Changes: A Comparative Test of Signalling Theory and Market Efficiency in the Emerging EMEA Stock Markets, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Kayseri.

Savsar, A. (2012). Finansal Oranlarla Firma Değeri Arasındaki İlişki ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Sayılgan, G. (2019). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı*, 8.Baskı, Siyasal Kitabevi, Ankara.

Taşçı, H. (2017). Finansal Krizlerin Firmaların Temettü Politikasına Etkisi: 2008 Krizi Temelinde BİST 100 Endeksi’nde Listelenen Firmalar Üzerine Bir Uygulama (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.