

KAR PAYI DAĞITIM POLİTİKASINI ETKİLEYEN İŞLETMELERE ÖZGÜ FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİ: BORSA İSTANBUL-30 ENDEKSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Mehmet Levent ERDAŞ

(Yar. Doç. Dr. , Akdeniz Üniversitesi Serik İşletme Fakültesi Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, E-mail: leventerdas@gmail.com)

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, 12 farklı sektörde faaliyet gösteren ve düzenli olarak kar payı dağıtımını yapan Borsa İstanbul-30 endeksinde işlem gören tüm işletmelerinin kar payı dağıtım politikasını belirleyen işletmelere özgü faktörleri analiz etmektir. Çalışmada bağımlı değişken olarak kar payı dağıtım oranı ile bağımsız değişkenler olarak aktif karlılık oranı, işletme büyüklüğü ve yaşı, finansal kaldıraç oranı, nakit oranı, hisse başına kazanç, büyüme fırsatı, hisse senedi piyasa değeri ve işlem hacmi ve halka açıklık oranı olmak üzere 11 değişken dikkate alınmıştır. Bu bağlamda kar payı dağıtım oranı ile diğer değişkenler arasında bir ilişkinin olup olmadığını değerlendirmek amacıyla 2010-2015 yıllarını kapsayan yıllık veriler üzerinde panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonucunda, işletme büyüklüğü, nakit oranı, hisse başına kazanç ve hisse senedi piyasa değeri değişkenlerinin kar payı dağıtım oranı ile pozitif; finansal kaldıraç oranı ve işletme yaşının karesi değişkenleri ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Diğer değişkenlerin ise kar payı dağıtım oranı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu çalışma işletmelerin kar payı dağıtım politikalarını daha başarılı yapabilmelerini sağlamak için işletmelere özgü hangi değişkenler üzerinde durulması gerektiği konusunda işletme ve finans yöneticilerine yardımcı olacağı söylenebilir.

Anahtar Kelimeler: Kar Payı Dağıtım Politikası, Kar Payı Dağıtım Oranı, İşletmelere Özgü Faktörler, Borsa İstanbul-30 Endeksi, Panel Data Analizi

JEL Sınıflandırması: C35, G32, G35, H32

DETERMINATION OF THE COMPANIES SPECIFIC FACTORS AFFECTING ON DIVIDEND PAYOUT POLICY: AN APPLICATION ON THE ISTANBUL STOCK EXCHANGE-30 INDEX

ABSTRACT

The aim of current study is to analyze the companies specific factors that determine dividend payout policy of all companies represent 12 sectors listed in the Istanbul Stock Exchange-30 index that have been dividend payout consistently. Current study considers of 11 variables, namely, dividend payout ratio as dependent variable, return on assets ratio, companies size and age, financial leverage ratio, cash ratio, earnings per share, growth opportunity, stock market value and transaction and free float ratio. In this respect, to assess whether any significant relationship exists between dividend payout ratio and certain variables by utilizing panel data analysis covering five-year period 2010-2015. Results revealed that companies size, cash ratio, earnings per share, stock market value are related positive regression relationship with dividend payout ratio while the square of companies and financial leverage ratio are in a negative regression relationship. Coefficients of other variables are not statistically significant on dividend payout ratio. It said that the results of this study will help for companies and financial managers to understand which specific variables to focus on, in order to enable them to achieve greater dividend payout policy.

Key Words: Dividend Payout Policy, Dividend Ratio, Companies Specific Factors, Istanbul Stock Exchange-30, Panel Data Analysis

JEL Classification: C35, G32, G35, H32

1. GİRİŞ

Günümüzde işletmeler, hızlı bir gelişme ve büyüme sürecindedirler. İşletmeler ulusal ve uluslararası piyasalardaki rakiplerine karşı rekabet edebilmek, büyümelerini finanse etmek ve potansiyel yatırımcıları kendilerine çekebilmek için faaliyet dönemlerini karla kapatmayı isterler ve bu karın yüksek ve istikrarlı olmasını arzulurlar.

Başarılı işletmeler faaliyet dönemlerini karla sonuçlandırır. Elde edilen bu karlar işletmede varlıklara yeniden yatırım yapılması, nakit ve nakit benzeri varlıkların satın alınması, başka işletmelere iştirakte bulunulması, borçların ödenmesi ve hissedarlara kar payı (temettü) olarak dağıtılması şeklinde karar alınabilir. Mevcut dönem ve gelecek dönemlerde ne oranda kardan temettü dağıtılacağı, elde edilen karların ne kadarının hissedarlara dağıtılacağı, kar paylarının nakit olarak mı yoksa yeni hisse senedi yoluyla mı verileceği, işletmenin kar payı dağıtım politikasını nasıl uygulanması gerektiği, her yıl sabit oranda veya miktarda bir kar payı dağıtımını yapıp yapılmayacağı, gibi sorular işletmenin kar payı politikasını oluşturur (Okka, 2007: 531-532; Odesa ve Ekezie, 2015: 2). Dolayısıyla kar payı dağıtım politikası modern kurumsal finansmanın en tartışmalı konularından birisidir (Zameer vd., 2013: 410). Bununla birlikte işletmeler yeni finansman kaynağı sağlayacak potansiyel yatırımcıları kendilerine çekebilmek, sermaye piyasalarına kolaylıkla erişebilmesi ve hisse senedi piyasa değerini artırabilmesi için düzenli bir biçimde kar payı ödemesi yapmaları gerekmektedir (Zameer vd., 2013: 411). İşletmeler kar payı dağıtımını yaparken işletmenin finansal yapısını incelemesi ve kar payı dağıtım kararı alırken işletmenin finansal yapısını bozmadan yerine getirmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, işletmelerin kar payı dağıtım politikasına etki eden içsel ve dışsal faktörlerin iyi bilmesi gerekmektedir. Bu amaçla çalışmada, 12 farklı sektörde faaliyet gösteren ve düzenli olarak kar payı dağıtımını yapan Borsa İstanbul-30 Endeksinde sürekli olarak işlem gören tüm işletmelerin kar payı dağıtım

politikaları ile işletmelere özgü değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Panel veri analizi yöntemi ile yapılan çalışmada Borsa İstanbul-30 endeksine kayıtlı olan tüm işletmelerin 2010-2015 yılları arasında konsolide finansal tablolarına ait yıllık verileri kullanılmıştır.

Bu çalışmanın amacı, kar payı dağıtım politikası üzerinde etkili olan başlıca kontrol edilebilen yani işletmelere özgü faktörleri belirlemektir. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin kar payı dağıtım politikalarının belirleyicisi olan kar payı dağıtım oranı değişkeni ile bağımsız değişkenler olarak; aktif karlılık oranı, işletme büyüklüğü, işletme yaşı ve karesi, finansal kaldıraç oranı, nakit oranı, hisse başına kazanç, büyüme fırsatı, hisse senedi piyasa değeri, hisse senedi işlem hacmi ve halka açıklık oranı değişkenleri arasında istatistiksel olarak bir ilişkin var olup olmadığının araştırılmasıdır.

2. KAR PAYI DAĞITIMI VE İŞLETMELER AÇISINDAN ÖNEMİ

Kar, bir işletmenin üretimi için yapmış olduğu harcamalarla, söz konusu üretimin piyasada satılması sonucu elde ettiği gelir arasındaki olumlu fark olarak ifade edilebilir (Akyüz ve Ertel, 1987: 159). Kar payı (temettü) işletmelerin faaliyetleri sonucunda elde etmiş oldukları kardan hisse senedi sahipleri ile kara katılan diğer yatırımcılara dağıtılmasına karar verilen ve bunların her birine düşen payı ifade eder (Özaltın vd., 2015: 398). İşletmeler elde ettikleri kar payını iki şekilde değerlendirebilir. Elde edilen karı işletme bırakarak yeni yatırımlarda veya finansmanda kullanma veya pay sahiplerine temettü olarak dağıtılacağı şeklinde olmaktadır. İşletmeler mali yıl içinde elde ettikleri karı ortaklarına mı dağıtacağı, eğer kar payı dağıtımını yapacak ise ne kadarının temettü olarak dağıtılacağı yoksa söz konusu karı dağıtmayıp işletmenin finansmanında mı kullanacağına, işletme yönetiminin karar vermesi gereken konulardır (Anbar, 2006: 217; Özaltın vd., 2015: 398). Ayrıca kar payı dağıtım karar verme sürecinde işletme yönetimi gerek işletme içi, gerekse işletme dışı bir takım sınırlamaları dikkate almak durumundadır (Demir, 2001: 57).

Kar payı dağıtım politikası, işletmelerin elde ettiği dönem net karın öz sermaye ana hesabında yer alan kalemler arasındaki dağılımı belirleyen bir politika olarak tanımlanabilir (Büker vd., 1997: 282). Kar payı dağıtım politikası işletmenin nakit kar payının ortaklarına dağıtılması veya nakit kar paylarının dağıtılmayarak işletmede alıkonulması ve gelecekle ilgili yeni yatırımlara dönüştürülmesi seçenekleri arasından en uygun şekilde paylaşılması kararını içeren finansal bir sistemdir (Ertaş ve Karaca, 2010: 59; Ercan ve Ban, 2008: 257). Kar payı dağıtım politikasındaki amaç, işletmenin normal faaliyetlerini aksatmayacak bir biçimde işletmenin piyasa değerini yükseltecek, hissedarların ve işletmeyle ilgili üçüncü kişi veya kuruluşların beklentilerini karşılayacak bir politikanın belirlenmesidir (Aksöyek ve Yalçın, 2011: 301; Odawo ve Nnoiti, 2015: 184). Bu nedenle finans yöneticileri işletmenin piyasa değerini en yüksek yapma amacı doğrultusunda bir kar payı dağıtım politikası tespit etmek durumundadırlar (Özaltın vd., 2015: 398).

Kar payı dağıtım politikası sadece işletme açısından değil aynı zamanda yöneticiler ortaklar, çalışanlar ve devletin en önemli gelir kaynaklarından birisi olan işletme karlarından aldığı vergiler açısından finansal yönetimin en önemli konularından biridir (Odesa ve Ekezie, 2015: 2). İşletmeler, daha çok büyüyen bir kâr payı politikasını, değişken bir kâr payı politikasına tercih ettikleri görülmektedir (Pekkaya, 2006: 187). İşletmeler açısından kar dağıtım politikası işletmenin piyasa değerini yani ortakların servetlerini değişik oran ve miktarda etkileyecektir. Hissedarlar ise yatırımları karşılığını en kısa sürede, devamlı artan ve her yıl istikrarlı bir kar dağıtımını almayı beklerler. Ödenecek kar payı oranı ve miktarı büyük dalgalanmalar göstermeyerek düzenli eğilimler göstermesi hissedarlar açısından son derece önemlidir. Ancak hissedarların böyle düşünmesi işletme yönetimini büyük bir baskı altına sokabilir.

Kar payı dağıtım politikası kararı bir işletmede etkili performansa ve istenilen hedeflere ulaşma adına en önemli kararlardan birisidir (Gul vd., 2012: 55). Çünkü kar payı dağıtım konusu işletme yöneticilerine ve ortaklarına memnuniyet sağlaması, işletmenin finansman kararlarını, büyüme hızını, yatırım kararlarını, hissedarların varlıklarını, hisse senetlerinin piyasa değerini ve devletin en önemli gelir kaynaklarından birisi olan işletme karlarından aldığı vergileri etkileme açısından stratejik bir öneme sahip olduğu görülmektedir (Okka, 2009: 533; Aygören vd., 2013: 2). Ayrıca, işletmenin hisse senetlerinin piyasa değeri ile dağıtılan kâr payı arasında yakın bir ilişkinin bulunduğu söylenebilir (Pekkaya, 2006: 187).

3. KAR PAYI DAĞITIMINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

İşletmeler, kar payı dağıtım politikalarını kendi gelecekleri açısından önemine inanarak kendi görüşleri doğrultusunda bir kar payı dağıtım politikası belirlemektedirler. Dolayısıyla uygulamada, kar payı dağıtım konusunda ulusal ve uluslararası işletmelerin farklı politikalara sahip olduğu ve ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği görülmektedir (Demir, 2001: 56; Zameer vd., 2013: 410). İşletmeler kar payı dağıtım politikalarını belirlenirken bazı ilkeler çerçevesinde karar alırlar. Söz konusu ilkeler dağıtılan kar payını doğrudan etkilemekte olup bir kısmı yasal düzenlemelerden, bir kısmı ülkenin iktisadi ve politik yapısından bir kısmı da işletmenin iç ve dış çevresinden kaynaklanmaktadır (Tekin, 1999: 25).

İşletmeler, kar payı dağıtım politikası ile ilgili karar alırken göz önünde bulundurması gereken birçok faktör bulunmaktadır. Bunların bazıları kanunlar ve işletme sözleşmeleri gibi uyulması zorunlu olan faktörler, bazıları ise işletmeler tarafından kontrol edilip edilmeme özelliğine göre içsel ve dışsal faktörler olabilmektedir.

İşletmelerin kar payı dağıtım politikalarını etkileyen başlıca faktörler; piyasaların etkinlik dereceleri, işletmelerin sahip olduğu yatırım fırsatları, ülkelerin yasal düzenlemeleri arasındaki farklılıklar, kar payı geliri elde etmedeki tercih farklılıkları, likidite durumu, finansal kaldıraç oranı, borçların ödeme kabiliyeti, karlılık, karlardaki düzenlilik, yeni yatırım planları, hisse sahiplerinin vergi durumu, enflasyon, hükümet politikaları, vergi oranları, halka açıklık oranı, faaliyet süresi, büyüklüğü, ortaklık yapısı, yönetimdeki öncelikler sözleşmelerinde yer alan hükümler, sermaye piyasasına erişebilme yeteneği gibi birçok içsel ve dışsal faktörler bulunmaktadır (Ercan ve Ban, 2008: 267; Berk, 1995: 368-370; Pekkaya, 2006: 187-188).

4. LİTERATÜR ÇALIŞMASI

Literatürde işletmelerin kar payı dağıtım politikalarını etkileyen birçok çalışma mevcuttur. Kar payı dağıtım politikası ile işletmeye özgü değişkenler arasındaki ilişkinin analiz edilmesi için yapılan ilk çalışmalardan biri Lintner (1956) "*Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes*" adlı bilimsel makalesidir. Lintner (1956), ampirik ve anket yöntemlerinin her ikisini kullanarak, işletmelerin kar payı dağıtım politikalarını etkileyen değişkenleri analiz etmiştir. Çalışmasında kar payı dağıtım politikası üzerinde 15 etkin değişkenin olduğunu bu değişkenlerden işletme büyüklüğü yatırım harcamaları, dış finansman harcama eğilimleri, kar oranları, işletme kazançları gibi değişkenler olduğunu belirterek, finans literatürüne önemli katkı sağlamıştır. Bu bağlamda modelimizde yer alan bazı değişkenler Lintner'in çalışmasından elde edilmiştir.

Kar payı dağıtım politikası üzerinde yapılan çalışmalardan bazıları uygulamaları ve sonuçları ile birlikte aşağıdaki tablo 1'de kısaca açıklanmıştır.

Tablo 1. Kar Payı Dağıtım Politikasını Etkileyen Değişkenlerle İlgili Literatür Özeti

Çalışmayı Yapanlar	Çalışmanın Kapsamı	Çalışmada Kullanılan Yöntemler ve Değişkenler	Bulgular
Lobo ve Zhou (2001)	1990-1995 dönemi Hong Kong Borsası'nda işlem gören 803 işletme üzerinde çalışılmıştır.	Çoklu regresyon yöntemi; ihtiyari tahakkuklar, bilgi açıklama politikası, şimdiki ve gelecekteki endüstrinin göreceli performansı, kaldıraç, büyüklük ve hisse senedi getirisi değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım politikası ile büyüklük arasında pozitif yönlü; Kar payı dağıtım politikası ile bilgi açıklama politikası arasında negatif yönlü ilişki çıkmıştır.
Amidu ve Abor (2006)	1998-2003 dönemi Gana Borsası'nda işlem gören 22 işletme kullanılmıştır.	En küçük kareler yöntemi ve panel veri analizi; kar payı dağıtım oranı, karlılık, risk, serbest nakit akışı, kurumlar vergisi, holdingleşme, satış büyüklüğü ve piyasa değeri/defter değeri değişkenlerini ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım oranı ile karlılık, serbest nakit akışı ve vergi değişkenleri arasında pozitif yönlü; kar payı dağıtım oranı ile büyüme holdingleşme, risk ve piyasa değeri/defter değeri arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur.
Razzaque vd. (2006)	1992-2002 dönemi Dakka ve Chittagong Borsaları'nda faaliyet gösteren 14 tekstil işletmesi ele alınmıştır.	Jones model yöntemi; işletme büyüklüğü, dönen varlıklar, kısa vadeli borçlar, nakit varlıklar, alacaklar, amortisman, net satış, diğer gelirler, mülkiyet yapısı değişkenleri ele alınmıştır.	İşletme büyüklüğü değişkeninin kar payı dağıtım politikası üzerinde pozitif bir etkisinin bulunduğu sonucuna varmıştır. Diğer değişkenlerin anlamlı düzeyde bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.
Al-Malkawi (2007)	1989-2000 dönemi Amman Borsası'nda kayıtlı üretim, hizmet, sigorta ve banka sektörlerinde faaliyet gösteren 160 işletme ele alınmıştır.	Tobit regresyon analizi; karlılık, sahiplik yapısı, işletme büyüklüğü, büyüme fırsatı, finansal kaldıraç, vergi oranı ve işletme yaşı değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım politikası ile işletme yaşı, büyüklük ve karlılık değişkenleri arasında pozitif yönlü; finansal kaldıraç değişkeni arasında negatif yönlü ilişkinin bulunduğunu tespit etmiştir.
Kowalewski vd. (2007)	1998-2004 dönemi Varşova Borsası Kurumsal Yöntemi Endeksi'nde işlem gören 110 finansal olmayan işletme ele alınmıştır.	En küçük kareler ve havuzlanmış Tobit regresyon ve Probit yöntemleri; finansal kaldıraç oranı, satış büyüklüğü, dönen varlıklar, aktif karlılık, Tobin's q, sahiplik yapısı ve kurumsal yönetim değişkenleri ele alınmıştır.	Aktif karlılık, dönen varlıklar ve kurumsal yönetimin işletmelerdeki kar payı ödemeleri üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer değişkenlerin ise kar payı ödemeleri ile anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna varılmıştır.
Al-Malkawi (2008)	1989-2003 dönemi Amman Borsası'na kote olmuş 75 sanayi, 43 hizmet, 26 sigorta ve 16 banka sektöründe faaliyet gösteren 160 işletme ele alınmıştır.	Panel veri analizi ve Probit yöntemi; sahiplik yapısı, büyüklük, karlılık, faaliyet süresi, büyüme fırsatı, yatırım fırsatı, finansal kaldıraç oranı ve ortak sayısı/toplam hisse senedi sayısı değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı ödemeleri ile sahiplik, büyüklük, karlılık ve faaliyet süresi değişkenleri arasında pozitif yönde; finansal kaldıraç oranı ile negatif yönde bir ilişkinin bulunduğu belirlenmiştir.
Al-Kuwari (2009)	1993-2003 dönemi Kuveyt, Bahreyn Suudi Arabistan Muscat ve Doha Borsaları'nda faaliyet gösteren 191 finansal olmayan işletme üzerinde çalışılmıştır	Rassal Etkiler Tobit regresyon modeli; hükümet politikaları, sahiplik, serbest nakit akışı, büyüklük, finansal kaldıraç oranı, büyüme fırsatı, işletme riski ve karlılık değişkenleri ele alınmıştır.	Hükümet politikaları, sahiplik büyüklük ve karlılık değişkenlerinin kar payı dağıtım oranı üzerinde güçlü ve pozitif etkisi, finansal kaldıraç oranının ise kar payı dağıtım oranı üzerinde negatif etkisi olduğu tespit edilmiştir.
Musa (2009)	1993-2002 dönemi Nijerya Borsası'nda faaliyet gösteren 53 işletme üzerinde çalışılmışlardır.	Çoklu regresyon modeli; metrik değişkenler; bir öndeki yıl kar payı dağıtımını, mevcut kazanç, serbest nakit akışı, yatırım ve net mevcut varlıklar, metrik olmayan değişkenler; büyüme fırsatı, büyüklük, endüstri kolu değişkenleri ele alınmıştır.	Bütün metrik değişkenlerin kar payı dağıtım politikası üzerinde anlamlı ve önemli bir etkisinin bulunduğu sonucuna varılmıştır. Metrik olmayan değişkenleri ise kar payı dağıtım politikası üzerinde anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna varılmıştır
Afza ve Mirza (2010)	2005-2007 dönemi Pakistan Karachi Borsası'nda kayıtlı 100 işletme üzerinde çalışma yapılmıştır.	En küçük kareler regresyon analizi; kar payı dağıtım oranı, toplam kar payı ödemesi/toplam varlıklar, yönetim yapısı, bireysel sahiplik oranı, serbest nakit akışı, nakit akım duyarlılığı,	Kar payı dağıtım politikasının potansiyel yatırımcılar için önemli olduğunu, kar payı ödemeleri ile yönetim yapısı, bireysel sahiplik oranı, kaldıraç oranı, büyüklük ve

		büyüklik, kaldıraç oranı ve karlılık değişkenleri ele alınmıştır.	nakit akım duyarlılığı arasında negatif yönlü; serbest nakit akışı ve karlılık ile pozitif yönlü bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır.
Afza ve Mirza (2011)	2002-2007 dönemi Pakistan Karaçi Borsası'nda kayıtlı 120 işletme üzerinde çalışılmıştır.	En küçük kareler regresyon analizi; nakit kar payı ödeme oranı, nakit kar payı ödeme/toplam varlıklar, işletme yaşı, karesi ve küpü, finansal kaldıraç oranı ve hisse başına kazanç değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım politikalarının karlılık ile pozitif; finansal kaldıraç oranı ile negatif ilişki içerisinde olduğunu, kar payı dağıtımını ile işletme yaşı arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğunu ve uzun süreli faaliyet gösteren işletmelerin kar payı ödemelerinde artış olduğu görüşüne varılmıştır.
Wang vd. (2011)	1992-2007 dönemi Tayvan Borsası'nda kayıtlı 619 işletme üzerinde çalışılmıştır.	Çoklu lojistik regresyon analizi; aktif karlılık, büyüme fırsatı, büyüklük, birikmiş kar/öz kaynak, özkaynak karlılık oranı, toplam varlıkların büyüme oranı, net gelirlerin/satış oranı toplam varlıklardaki değişim oranı, net gelirdeki değişim oranı ve piyasa değeri/defter değeri	Büyüme potansiyeli yüksek olan genç işletmelerde kar payı dağıtım politikası ile faaliyet süresi arasında bir ilişkinin bulunduğu, dönemini düşük karla kapatan ve hızlı büyüme gösteren işletmeler ise varlıklarını finanse etmek için elde edilen karı nakit kar payı dağıtmak yerine hissedarlarına bedelsiz hisse payı şeklinde verilmesi gerektiği sonucuna varmışlardır.
Al-Shubiri (2011)	2005-2009 dönemi Ürdün Amman Borsası'nda faaliyet gösteren 60 sanayi işletmesi ele alınmıştır.	Tobit ve Logit regresyon yöntemleri; kar payı dağıtım oranı, finansal kaldıraç, sahiplik yapısı, işletme riski, varlık yapısı, karlılık, büyüme fırsatı ve serbest nakit akışı değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım oranı ile finansal kaldıraç, sahiplik yapısı, işletme riski ve varlık yapısı değişkenleri arasında negatif yönlü; karlılık, büyüme fırsatı ve serbest nakit akışı değişkenleri arasında ise pozitif yönlü ilişkinin olduğu sonucuna varılmıştır.
Marfo-Yiadom ve Agyei (2011)	1999-2003 dönemi Gana'da bankacılık sektöründe faaliyet gösteren tüm işletmeler ele alınmıştır.	Panel veri analiz yöntemi; kar payı dağıtım politikası, karlılık, finansal kaldıraç, kar paylarındaki değişim oranı, teminat miktarı, büyüme, işletme yaşı, nakit düzeyi değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım politikasının karlılık, borçlanma, kar payı değişimleri ve teminat durumu değişkenleri ile anlamlı ve pozitif yönlü; büyüme ve işletme yaşı değişkenleri ile anlamlı ve negatif yönlü bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır.
Rafique (2012)	2005-2010 dönemi Pakistan Karaçi Borsası'nda kayıtlı 11 sektörde faaliyet gösteren finansal olmayan 53 işletme ele alınmıştır.	En küçük kareler yöntemi ve çoklu regresyon analizi; kar payı dağıtım oranı, kazanç oranı, işletme büyüklüğü, karlılık oranı, büyüme fırsatı, vergi oranı ve finansal kaldıraç oranı değişkenleri ele alınmıştır.	Vergi oranı ve işletme büyüklüğü değişkenlerinin kar payı dağıtım politikası üzerinde önemli ve pozitif etkisi; diğer dört açıklayıcı değişkenlerin ise kar payı dağıtım oranı üzerinde önemsiz bir ilişkinin bulunduğu ortaya çıkmıştır.
Zuriawati vd. (2012)	2005-2009 dönemi Kuala Lumpur Borsası'nda kayıtlı maden ve inşaat sektöründe faaliyet gösteren 77 işletme üzerinde çalışılmıştır.	En küçük kareler regresyon yöntemi; kar payı getirisi, kar payı ödeme oranı, yatırım büyüklüğü, işletme büyüklüğü, finansal kaldıraç ve kazanç yönetimi oranındaki değişim değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım oranının hisse senedi fiyatlarını önemli düzeyde etkilediği, kar payı getirisi, yatırım fırsatı kazanç yönetimdeki dalgalanma değişkenlerinin hisse senedi fiyatlarını etkilemediği sonucuna varılmıştır.
Hashemijoo vd. (2012)	2005-2010 dönemi Bursa Malezya piyasasında faaliyet gösteren 84 üretim işletme ele alınmıştır.	Çoklu en küçük kareler regresyon analizi; hisse senedi fiyat hareketliliği, kar payı getirisi, kar payı dağıtım oranı, piyasa değeri, kazanç hareketliliği, toplam varlıklardaki büyüme oranı ve kaldıraç değişkenleri ele alınmıştır.	Hisse senedi fiyat oynaklığı ile kar payı getirisi ile kar payı ödeme oranı arasında negatif ve önemli bir ilişkinin bulunduğu sonucuna varılmıştır.
Zameer vd. (2013)	2003-2009 dönemi Pakistan'da farklı endekslerde kayıtlı 27 yabancı ve yerel banka işletmesi	Kesikli regresyon analizi; kar payı ödemeleri, büyüklük, kaldıraç, likidite, karlılık, temsil maliyeti, büyüme, geçmiş yıl karları, risk ve sahiplik yapısı değişkenleri ele alınmıştır.	Sahiplik yapısı, karlılık ve önceki yıl kar payı ödemesi kar payı ödemesi üzerinde pozitif etkisi; likidite değişkeninin ise kar payı ödemesi üzerinde negatif etkisinin

	üzerinde çalışılmıştır.		bulunduğu, diğer değişkenlerin ise kar payı ödemesi üzerinde bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.
Komrattanapanya (2013)	2006-2010 dönemi Tayland Borsası'nda kayıtlı 435 işletme üzerinde çalışılmıştır.	Tobit regresyon analizi; kar payı dağıtım oranı, aktif karlılık, likidite, finansal kaldıraç, hisse senedi kayıtlı fiyatı, satışlardaki değişim, risk, büyüklük, endüstri kolu değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım oranı ile kaldıraç yatırım fırsatları ve satış büyüklüğü değişkenleri arasında negatif yönde; işletme büyüklüğü arasında pozitif yönde etkilediği; kar payı ödemesi üzerinde karlılık, likidite ve işletme riski değişkenlerinin bir etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır.
Malik vd. (2013)	2007-2009 dönemi Karaçi Borsası 100 endeksinde kayıtlı olan finansal ve finansal olmayan 100 işletme ele alınmıştır.	Panel veri analiz yöntemi ve Probit model; kar payı ödemeleri, karlılık, likidite, kaldıraç, satış büyüklüğü, işletme büyüklüğü, hisse başına kazanç	Kaldıraç, likidite, hisse başına kar ve işletme büyüklüğünün kar payı ödemeleri üzerinde pozitif etkisinin bulunduğunu; büyüme ve karlılık değişkenlerinin ise kar payı ödemeleri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.
Badu (2013)	2005-2009 dönemi Ghana Borsası'nda kayıtlı finans sektöründe faaliyet gösteren 11 işletme ele alınmıştır.	Panel veri regresyon analiz yöntemi; kar payı dağıtım politikası, karlılık, likidite, kaldıraç, teminat kapasitesi, büyüme, işletme yaşı değişkenleri kullanılmıştır.	Kar payı dağıtım politikası ile işletme yaşı ve likidite değişkenleri arasında pozitif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Gana'daki finansal kurumların kar payı dağıtım politikalarını etkileyen temel değişkenlerin işletme yaşı, teminat ve likidite olduğu saptanmıştır.
Nnadi vd. (2013)	1999-2009 dönemi Afrika Borsası'nda kayıtlı 29 işletme ele alınmıştır.	Tobit regresyon modeli; hisse senedi sayısı, ortakların hisse sayısı, sahiplik yapısı, hükümet politikaları, kurumsallık, hisse senedi devir oranı, piyasa/defter değeri, işletme yaşı, piyasa kapitilazasyonu, finansal kaldıraç, hisse başına kazanç, vergi ve endüstri kolu değişkenleri kullanılmıştır.	Kar payı ödemelerinin hisse senedi dağılımı, finansal kaldıraç değişkenleri ile negatif; işletme yaşı değişkeni ile pozitif ilişkinin bulunduğunu, piyasa kapitilazasyonu, işletme yaşı, büyüklüğü ve karlılık değişkenlerinin ise kar payı dağıtım politikası üzerinde önemli bir rol oynadığını tespit etmişlerdir.
Al-Hasan vd. (2013)	2005-2009 dönemi Bangladeş'te otomobil, tekstil, ilaç ve çimento sektöründe faaliyet gösteren 28 işletme ele alınmıştır.	Korelasyon ve doğrusal regresyon analizi; kar payı dağıtım oranı, hisse senedi piyasa fiyatı, hisse başına kar, ertelenmiş hisse başına kazanç değişkenleri kullanılmıştır.	Kar payı dağıtım oranının hisse senedi fiyatını önemli derecede etkilediği ve hisse senedi piyasa fiyatı, hisse başına kar ve ertelenmiş hisse başına kazanç değişkenlerinin kar payı dağıtım oranı üzerinde pozitif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.
Tamimi vd. (2014)	2005-2011 dönemi Tahran Borsası'nda kayıtlı üretim alanında faaliyet gösteren 92 işletme seçilmiştir.	Panel veri analiz yöntemi; kar payı dağıtım politikası, kar payı, işletme yaşı, finansal kaldıraç, işletme büyüklüğü, hisse başına kazanç değişkenleri kullanılmıştır.	Kar payı dağıtım politikası ile işletme yaşı arasında pozitif yönlü ve önemli; finansal kaldıraç oranı arasında negatif yönlü ve önemli bir ilişkinin bulunduğu anlaşılmıştır.
Yıldız vd. (2014)	2003-2015 dönemi Borsa İstanbul sanayi sektöründe faaliyet gösteren 118 işletme seçilmiştir.	Panel veri analiz yöntemi; nakit temettü dağıtım oranı, karlılık, büyüme fırsatı, firma büyüklüğü, kaldıraç, halka açıklık oranı, vergi faktörü, yatırım fırsatları, likidite sahiplik, kontrol yapısı, serbest nakit akışları ve faaliyet riski değişkenleri ele alınmıştır.	İşletmelerin nakit temettü ödeme politikaları üzerinde; vergi, karlılık, büyüme fırsatı, kaldıraç, likidite ve işletme büyüklüğü değişkenlerinin etkili olduğu ve finansal kaldıraç oranı ile nakit temettü ödeme oranı arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.
Edet vd. (2014)	1989-2010 dönemi Nijerya'da faaliyet gösteren tüm ticari bankalar seçilmiştir.	En küçük kareler yöntemi; nakit kar payı ödemesi, hisse başına kar payı ödemesi, hisse başına kazanç, likidite oranı, enflasyon oranı, ödünç borç verme oranı değişkenleri kullanılmıştır.	Nakit kar payı ödemelerinin hisse başına kazanç, bir önceki yıl hisse başına kar payı ödemesi ve ödünç borç verme oranı ile pozitif yönde; enflasyon oranı ile negatif yönde ilişki gösterdiği saptanmıştır.
Nuhu vd. (2014)	2000-2009 dönemi Gana Borsası'nda	En küçük kareler yöntemi ve panel regresyon analizi; kar payı ödemesi,	Karlılık, yönetim kurulu yapısı, kaldıraç ve kurumlar vergisi

	kayıtlı 30 finansal ve finansal olmayan işletme ele alınmıştır.	karlılık, piyasa değeri/defter değeri, kurumlar vergisi, kaldıraç, yönetim kurulu değişkenleri ele alınmıştır.	değişkenlerinin kar payı ödemesini etkilediği ve sadece yönetim kurulu yapısının hem finansal hem de finansal olmayan işletmelerde etkili olduğu sonucuna varılmıştır.
Baah vd. (2014)	2006-2011 dönemi Gana Borsası'nda kayıtlı ve 6 farklı sanayi sektöründe faaliyet gösteren 12 işletme seçilmiştir.	En küçük kareler yöntemi ve çoklu panel regresyon analizi; kar payı ödeme oranı, hisse senedi piyasa değeri, vergi sonrası kar, hisse başına kazanç, büyüklük, büyüme fırsatı, özsermaye karlılık oranı, likidite değişkenleri kullanılmıştır.	Kar payı dağıtım politikasının büyüklük, vergi sonrası kar ve özsermaye karlılık oranı ile önemli; hisse senedi fiyatları ile önemsiz bir ilişki içerisinde olduğu ve vergi sonrası karın birçok sektörde kar payı ödeme oranlarında en önemli değişken olduğu saptanmıştır.
Al-Shawawreh (2014)	2001-2013 dönemi Ürdün Borsası'nda kayıtlı 4 farklı sektörde faaliyet gösteren 53 işletme ele alınmıştır.	Çoklu doğrusal regresyon analizi; hisse senedi fiyat değişkenliği, kar payı dağıtım oranı, kar payı getirisi, piyasa değeri büyüklüğü ve nakit kar payı ödemesi değişkenleri ele alınmıştır.	Hisse senedi fiyat değişkenliğinin kar payı dağıtım oranı ile önemli ve negatif yönlü; kar payı getirisi ile zayıf ve pozitif yönlü bir ilişki içerisinde bulunduğu sonucuna varılmıştır.
Alex ve Krishnan (2015)	2003-2013 dönemi Hindistan Nifty 50 Endeksinde kayıtlı bulunan tüm işletmeler ele alınmıştır.	En küçük kareler yöntemi; kar payı ödeme kararları, işletme yaşı, hisse başına kar, piyasa değeri/defter değeri, piyasa kapitalizasyonu ve borç/özsermaye oranı değişkenleri kullanılmıştır.	Kar payı ödeme kararları ile piyasa kapitalizasyonu ve hisse başına kar değişkenleri arasında önemli bir ilişkinin bulunduğu; işletme yaşı, piyasa değeri/defter değeri ve borç/özsermaye oranı değişkenleri arasında ise kar payı ödeme kararları üzerinde etkili olmadığı sonucuna varılmıştır.
Kuzucu (2015)	2006-2013 dönemi Borsa İstanbul endeksinde kayıtlı 142 işletme üzerinde çalışılmıştır.	Panel veri analiz yöntemi; kar payı dağıtım oranı, finansal kaldıraç, büyüklük, büyüme oranı, işletme yaşı, karlılık, sahiplik yapısı ve fiyat/kazanç oranı değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtımını ile finansal kaldıraç, büyüme oranı, karlılık ve kontrol gücü değişkenleri arasında negatif yönde; büyüklük, işletme yaşı ve fiyat/kazanç oranı değişkenleri arasında ise pozitif yönde bir ilişkinin bulunduğu sonucuna varılmıştır.
Odawo ve Ntoiti (2015)	2003-2013 dönemi Kenya'da faaliyet gösteren tüm bankalar	Çoklu doğrusal regresyon analizi; kar payı dağıtım politikası, finansal kaldıraç, likidite, işletme büyüklüğü ve karlılık değişkenleri kullanılmıştır.	Kar payı dağıtım politikası ile karlılık, işletme büyüklüğü ve finansal kaldıraç değişkenleri arasında pozitif yönde; likidite değişkeni arasında negatif yönde bir ilişkinin olduğu saptanmıştır.
Odesa ve Ekezie (2015)	Nijerya Borsası'nda kayıtlı 131 işletme üzerinde çalışılmıştır.	En küçük kareler ve regresyon analizi; kar payı dağıtım politikası, geçmiş dönem kar payı ödemeleri, yatırım fırsatı, finansal kaldıraç, sahiplik yapısı, kurumsal yönetim değişkenleri seçilmiştir.	Kar payı dağıtım politikasının sahiplik yapısı, finansal kaldıraç, özsermaye karlılık oranı ve geçmiş dönem kar payı ödemeler ile pozitif yönlü; yatırım fırsatı değişkeni ile negatif yönlü bir ilişki çıkmıştır.
Issa (2015)	2002-2011 dönemi Malezya'da Kuala Lumpur Borsası'nda kayıtlı 7 farklı alanda faaliyet gösteren 284 işletme seçilmiştir.	Çoklu regresyon analizi; kar payı dağıtım oranı, aktif karlılık, özsermaye karlılığı, işletme büyüklüğü, büyüme fırsatı, serbest nakit akışı, beta işletme riski, piyasa değeri/defter değeri ve piyasa kapitalizasyonu değişkenleri ele alınmıştır.	Kar payı dağıtım oranının serbest nakit akışı, aktif karlılık, özsermaye karlılığı, piyasa değeri/defter değeri hisse başına kazanç ve piyasa kapitalizasyonu ile pozitif yönde; beta işletme riski ile negatif yönde bir ilişki çıkmıştır.
Fitri vd. (2016)	2009-2014 dönemi Endonezya Borsası Jakarta İslami Endeksi'nde kayıtlı 10 işletme ele alınmıştır.	Panel data regresyon analizi; bir önceki yıl kar payı dağıtım oranı, kar payı dağıtım oranı, aktif karlılık, finansal kaldıraç ve aktiflerdeki büyüme değişkenleri kullanılmıştır.	Bir önceki yıla ait kar payı dağıtım oranı ile aktif karlılık ve kar payı dağıtım oranı arasında pozitif yönlü; aktiflerdeki büyüme arasında negatif bir ilişki bulunduğu sonucuna varılmıştır.
Hosain (2016)	2005-2015 dönemi Bangladeş'te Dakka Borsası'nda kayıtlı 10 özel ticari banka	En küçük kareler ve dinamik panel regresyon yöntemi; kar payı dağıtım oranı, kaldıraç, işletme büyüklüğü, likidite, büyüme fırsatı, sahiplik yapısı,	Kar payı dağıtım oranı ile likidite, büyüme fırsatı, bir önceki yıl kar payı arasında pozitif yönde; kaldıraç ve aktif karlılık arasında

	işletmesi seçilmiştir.	bir önceki yıl kar payı dağıtımı, işletme riski ve aktif karlılık değişkenleri ele alınmıştır.	negatif yönde etkilediği, işletme büyüklüğü, sahiplik yapısı ve işletme riskinin ise kar payı dağıtım oranı üzerinde mevcut bir etkisinin bulunmadığı sonucuna varılmıştır.
--	------------------------	--	---

5. BORSA İSTANBUL-30 ENDEKSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

Bu bölüm işletmelerin kar payı dağıtım politikaları üzerinde etkili olan işletmelere özgü faktörlerin belirlenmesine, modelin oluşturulmasına ve formüle edilmesine, veri setinin oluşturulmasına ve elde edilen bulguların yorumlanmasına ilişkin prosedür açıklanmıştır.

5.1. Çalışmada Kullanılan Yöntem

Bu çalışmada, Borsa İstanbul-30 endeksinde faaliyet gösteren işletmelere ilişkin istatistiki bilgiler üzerinde işletmelerin kar payı dağıtım politikalarını etkileyen işletmelere özgü değişkenler dengesiz panel veri analizi yöntemi ile incelenmiştir. Çalışmada panel veri analiz yönteminin seçilmesinin nedeni ise son yıllarda yaygın bir şekilde kullanılması ve hem zaman faktörü hem de yatay kesit (cross section) verilerini beraber içermesidir. Modele eklenen veriler yardımı ile oluşturulan panel veri setine ilişkin istatistiki modelin test edilmesi E-views 7 paket programı aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

5.2. Örneklem Grubunun Belirlenmesi

Analizler Borsa İstanbul-30 Endeksinde sürekli olarak faaliyet gösteren tüm işletmeler üzerinden oluşturulmuştur. Çalışmada Borsa İstanbul-30 endeksinin seçilmesinin iki temel nedeni vardır. Birincisi bu endekste faaliyet gösteren işletmeler istikrarlı bir biçimde büyüdüklerinden, düzenli bir şekilde kar payı dağıtımlarıdır. İkincisi ise bu endeks içinde işlem gören 30 işletmenin Türkiye'nin en büyük işletmelerini kapsamaktadır.

Çalışmada 30 işletmeye ait 2010-2015 yıllarına ait finansal tablolarında yer alan istatistiki bilgiler kullanılmıştır. Araştırma modeli, işletme kar payı dağıtım politikasına yönelik teorik kapsam ve literatürde yer alan çalışmalar dikkate alınarak oluşturulmuştur. Bu doğrultuda işletmelerin kar payı dağıtım politikaları ile finansal değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçebilmek için işletmeye özgü değişkenler ele alınmıştır. Bu değişkenlerin neler olduğu ve açıklamaları bir sonraki bölümde bahsedilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlere ilişkin veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun ve Borsa İstanbul'un resmi internet sayfasından elde edilmiştir. Bu resmi internet sayfasından elde edilemeyen veriler ise işletmelerin internet sitesinde yer alan denetimden geçmiş finansal tablolarından elde edilmiştir.

Çalışmada analize alınan sektörler, işletme sayıları ve endeksteği ağırlıkları tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo 2. Analize Alınan Sektörler, İşletme Sayıları ve Endeksteki Ağırlıkları

Sektör	İşletme Sayısı	Endeksteki Ağırlığı
Bankacılık	6	%35.36
Holdingle	5	%15.55
Petro-Kimya	2	%8.22
Demir-Çelik	3	%7.61
Telekomünikasyon	2	%7.24
Perakende Ticaret	1	%6.61
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1	%4.10
Otomotiv	4	%4.01
Ulaştırma	2	%3.86
Gıda	2	%3.06
Dayanıklı Tüketim	1	%2.37
İnşaat	1	%2.01
Toplam	30	%100

Kaynak: <http://www.ist30.com/sayfa/ist30-bist-30-endeks-kapsami>

5.3. Modelde Yer Alan Değişkenlerin Tanımlanması

5.3.1. Bağımlı Değişken

Çalışmada işletmelere özgü değişkenlerin işletmelerin kar payı dağıtım politikaları üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla bağımlı değişken olarak kar payı dağıtım oranı (KPDO) kullanılmıştır. İşletmelerin vergiden önceki bilanço karından vergi ve diğer yasal yükümlülükler düşüldükten sonra kalan kısmına dağıtılabılır kar denir. Dönem karından, vergiler, birinci tertip yedek akçe ve işletmede bırakılması zorunlu fonlar indirildikten sonra ortaklara dağıtılabılır kar tutarı hesaplanır (Akdoğan, 2012: 121). İşletmeler gelecekteki kar payı miktarlarını önceden öngörebiliyor ve piyasada önemli dalgalanmalar öngörmüyorsa, bu işletmelerde kar payı dağıtımının yerine getirilmesi de o derecede kolay olmaktadır. Bu oran işletmenin elde etmiş olduğu kazancın ne kadarının ortaklara dağıtılabılacağı göstermede yardımcı olmaktadır. Teoriler ve önceki yapılan çalışmalar dikkate alındığında işletmelerin kar payı ödeme oranları üzerinde bağımsız değişkenlerden en az biri ile tahmin edileceği veya bağımlı değişken dağıtılabılır dönem net karındaki toplam değişimi açıklamak için bağımsız değişkenlere ihtiyaç duyulduğu beklenilmektedir.

5.3.2. Bağımsız Değişkenler

Önceki bölümde de bahsedildiği üzere işletmelerde kar payı dağıtım politikalarını belirleyen birçok içsel ve dışsal faktörler bulunmaktadır. Ancak çalışmada sadece açıklayıcı değişkenler olarak işletmeye özgü değişkenler ele alınmıştır.

Aktif karlılık oranı: İşletmelerin aktiflerinden yapmış olduğu tüm yatırımlara karşılık vergiden sonra ne kazanıldığını gösteren oranıdır (Aktan ve Bodur, 2006: 60). Bu oran aktiflerin işletmede ne derecede karlı kullanıldığını belirlemek amacıyla hesaplanır (Yurttadur, 2015: 155). Aktif karlılık oranı işletmenin yatırım verimi yani kazanç gücü ortaya konulur (Demir ve Tuncay, 2012: 379). Yapılan birçok çalışmada bu oran hem vergiden sonraki karı hem de vergiden önceki karı dikkate alınarak hesaplanmıştır. Bu çalışmada ise bu oranı hesaplamak için işletmelerin vergiden sonraki karları kullanılmıştır. Bu oranın yüksekliği etkinliğin yüksek olduğunu göstermektedir. İşletmelerin amacı da aktif karlılık oranının maksimum kılınmasını sağlamak olmalıdır (Okka, 2011: 54).

İşletme büyüklüğü: Finans alanında işletmelerin piyasa değeri ile ifade edilen işletme büyüklüğü defter değeri/piyasa değeri oranı, fiyat/kazanç oranı şeklinde ifade edilmektedir (Horasan, 2008: 327). İşletme büyüklüğü, kar yönetimini etkileyen önemli faktörlerden birisidir. Düşük öz kaynak yapısına sahip olan işletmelerin hisse senetleri, yüksek öz kaynak piyasa değerine sahip olan işletmelerin hisse senetlerine göre yatırımcılara daha fazla getiri sunmaktadır (Horasan, 2008: 327). Bir işletme ne kadar hızlı büyüyorsa, varlıklarının büyümesini finanse etmek için o derecede fona gereksinim duyar. Hızlı büyüyen bir işletme, büyümeyi finanse edebilmek için gereksinim duyduğu fonları, karları işletmede alıkoyarak otofinsanman yoluyla karşılamak isteyebilir (Samuels vd., 1995: 620).

İşletme yaşı: Resmi kaydı ortaklık şeklinde yapılmasından günümüze kadar geçen süredir. İşletmenin kuruluş tarihi veya başlangıç statüsü olarak da adlandırılmaktadır. İşletmelerin süresi ana sözleşmelerinde açıkça belirtilmelidir. Eğer böyle bir kısıtlama söz konusu değil ise işletmenin faaliyet süresi süresizdir şeklinde belirtilmelidir. Yeni bir işletme başlangıçta, hayata geçmesini sağlayan iş fikrinden olgun bir işletme aşamasına gelene kadar geçen aşamalarda farklı problemlerle karşı karşıya kalmaktadır. Bu nedenle yeni kurulan işletmelerin başlangıç ve büyüme süreçlerini etkileyen faktörlerin daha iyi bilinmesi, işletme açısından önem arz etmektedir (Karaöz ve Demirgil, 2009: 48). İşletmelerde kar payı dağıtım politikası belirlerken işletmenin faaliyet süresi önem taşımaktadır. Yeni kurulmuş, gelişmekte olan veya olgun bir işletmenin kar payı dağıtım politikası farklılık gösterebilir. Örneğin, yeni kurulan bir işletmede kar payı ödeme başlangıç tarihinin ve oranının karşılaştırılması zor bir süreçtir. Çünkü yeni kurulan işletmeler ilk yıllarında yabancı kaynaklardan fon bulabilmesi zor olacağından, dönem karlarını dağıtmak eğilimine gitmezler (Kar vd., 2012: 4). Gelişmekte olan işletmelerde ise, yatırıma yönlendirilen fonlar, dağıtılan kar paylarından daha yüksek getiri getirirse bile, bu tür işletmeler büyük oranda dönem karlarını dağıtmak eğilimine giderler (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 278).

Finansal kaldıraç oranı: Finansal riskin bir ölçüsü olan finansal kaldıraç oranı faiz ve vergiden önceki karlarda meydana gelen değişikliğin hisse başına karlarda yaratacağı etkinin göstergesidir (Uluyol vd., 2014: 71). Bu oran varlıkların yüzde kaçının kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren orandır (Badu, 2013: 187). Diğer bir ifadeyle işletmenin finansmanında yabancı kaynaklardan ne ölçüde yararlandığını ortaya koyan orandır. Yabancı kaynaklar ile öz sermayeler arasındaki ilişkiyi ifade eden bu oran işletmenin olumlu bir şekilde finanse edilip edilmediği, işletmeye kredi veren kesimin emniyet payının yeterli olup olmadığını sorularına cevap verir (Ercan ve Ban, 2008: 43). Bu oranın yüksek olması işletmelerin karlarını dağıtmayıp borç faizleri ve anapara taksitlerini ödemede kullanılabilir. Bu durumda bankanın sermaye yapısı güçlenir. Finansal kaldıraç oranının yüksek olması işletmelerde gelirlerdeki dalgalanmaların artmasına, işletmelerin ihtiyaç duydukları kaynakların bazı dönemlerde yetersiz kalmasına neden olabilmektedir (Yıldız, vd., 2014: 189-190). İşletmelerde finansal kaldıraçın verimli bir biçimde kullanılması ile özsermaye karlılığının artacağı tahmin edilmektedir (Küçükkaplan, 2013: 167). Finansal kaldıraç oranı yüksek olan işletmeler dönem karlarını dağıtmayıp işletme alıkoyarken finansal kaldıraç oranı düşük olan işletmeler ise dönem karlarını dağıttıkları görülmektedir.

Nakit oranı: Likidite oranlarından bir tanesidir. İşletmenin finansal durumunu ifade etmekte kullanılan en güvenilir likidite oranıdır (Küçükkaplan 2013: 166). İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilmek için ne kadar nakit ve nakit benzerlerinin bulunduğunu gösterir (Ercan ve Ban, 2010: 40). Faaliyetlerden sağlanan fon girişlerinin durması, alacakların yeterince likit olmadığı ve alacakların tahsil edilememesi durumunda işletmenin kısa vadeli borçlarını hemen ödeyebilme gücünü hesaplamada kullanılır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 649). Para ve paraya dönüştürülme kabiliyeti yüksek olan değerler ile menkul kıymetlerin

kısa süreli borçlara bölünmesi ile hesaplanan bu oran, alacakların ve stokların payda da yer almaması, işletmenin alacaklarını tahsil edememesi ve stoklarını paraya çevirememesi gibi bir durum karşısında, kısa vadeli borcunu ödeme yeteneğini gösterir (Düzakın, 2013: 79). Kar payı dağıtımını nakit çıkışı gerektiren bir işlem olduğundan, likiditesi yüksek olan bir işletme kolaylıkla kar paylarını kolaylıkla dağıtabilir (Ertaş ve Karaca, 2010: 62). Hızlı biçimde büyüyen işletmeler veya piyasalarda gelecekle ilgili belirsizliğin hakim olduğu dönemlerde, işletmeler likidite oranlarını yüksek tutmak için yüksek oranda kar payı dağıtım yoluna gitmezler (Pekkaya, 2006: 187). Özellikle hızlı büyüyen işletmeler, çok karlı olsalar bile likidite yetersizliği nedeniyle nakit olarak kar dağıtmak istemeyebilirler (Akgüç, 1989: 761).

Hisse başına kazanç: İşletmelerim vergiden sonraki net karının, hisse senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanır ve bu oran yatırımcının sahip olduğu her bir hisse senedi başına ne kadar kar elde ettiğini gösterir (<http://www.piyasarehberi.org/sozluk/277-hisse-basina-kar>). Hisse senedi başına karın yüksekliği, hisse başına temettünün yüksekliğine ve bu da hisse senetlerinin pazar fiyatının yüksekliğine neden olmaktadır. Bu nedenle ortakların varlıkları artar ve potansiyel yatırımcılar için cazibesini artırır (Okka, 2010: 123). Bu oran işletmenin hisse değerlerinin ölçülmesinde yatırımcılar tarafından sıklıkla kullanılan ve finansman politikalarının uygulanma sonuçlarının ölçülmesinde temel göstergelerden birisidir. Hisse başına kar oranını etkileyen iki temel faktör, hisse başına defter değeri ile öz sermaye karlılığıdır. Hisse başı kar oranını bu faktörlere ayırmanın nedeni ise hissedarların hisse başı kar oranındaki artış ya da azalışın hangi faktörlerin etkisiyle oluştuğunu açıkça görebilmeleri içindir. Hisse başına getirilerindeki büyüme ile kar paylarındaki büyüme, öz sermaye karlılığı ile kar payı dağıtım politikasının birlikte etkisinden oluşmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar açısından bu iki oran oldukça önemlidir (Saraç, 2012: 22-23). Hisse başına kar oranı uygulamada sık kullanılan bir oran olmasına rağmen bu oranın yorumlanmasında ve karşılaştırmalı analizinin yapılmasında dikkatli olmak gerekmektedir. Aynı büyüklükte, aynı net karı elde etmiş iki işletmenin hisse senedi sayılarının farklı olduğu varsayıldığında hisse senedi sayısı az olan işletmenin hisse başına kar tutarı daha yüksek olacaktır (Ercan ve Ban, 2008: 48).

Büyüme fırsatı: İşletmelerin mülkiyet yapısındaki farklılıkların finansman kararları ve kar payı dağıtım politikası gibi stratejik konuları etkileyip etkilemediği finans literatüründe tartışılmaktadır. Büyüme fırsatı toplam gelirdeki (faizli ve faizsiz) değişimin bir ölçüsü olarak kullanılmaktadır (Maladjian ve Khoury, 2014: 244). İşletmelerin kar payı dağıtım politikaları sahip oldukları yatırım fırsatlarına bağlı olduğu söylenebilir. Yatırım fırsatlarının elverişli olduğu dönemlerde bir işletmenin ortakları, büyüme fırsatları, yani projeleri hayata geçirmek için işletmeler daha çok finansal kaynağa ihtiyaç duyabilecektir. Bu durumda işletmeler planladıkları yatırım projelerinin finansmanını sağlamak için öncelikle faaliyetler sonucunda elde edilen kârları, ortaklara dağıtmayarak işletmede alıkoyma eğilimi gösterecektir (Yıldız vd., 2014: 189; Badu, 2013: 187). Diğer taraftan, çok az veya hiç büyüme fırsatına sahip olmayan işletmelerin ortakları ise elde edilen karlar işletme içinden yatırımcıların beklentileri için kullanabilirler (Ersoy ve Çetenak, 2015: 511; Kajola vd., 2015: 547). Sonuç olarak büyüme fırsatı yüksek olan işletmeler kazançlarını arttırmak amacıyla elde edilen kar payı ödemelerini erteleme veya düşük bir kar payı oranı belirleme eğilimi gösterebilirler (Maladjian ve Khoury, 2014: 244).

Hisse senedi piyasa değeri: Bir hisse senedinin piyasa koşulları altında arz ve talebe göre belirlenmiş değeridir (Kar vd., 2014: 4). Eğer bir hisse senedi borsada kayıtlı ise o hisse senedinin piyasa değeri aynı zamanda borsa değeri olacaktır (Karan, 2013: 348). Kar payı dağıtım hisse senedinin piyasa değerini belirlemede önemli bir etkidir. Dolayısıyla kar payı dağıtım politikası hisse senedi piyasa değerini etkiler. Bir hisse senedinin piyasa değeri kar

payı ödeme zamanı yaklaştıkça artış eğilimi gösterir (Demir, 2001: 112). Çalışmada hisse senedi getirilerinin hesaplanabilmesi için, BİST-30 endeksinde yer alan işletmelerin günlük hisse kapanış fiyatları alınmıştır ve kapanış fiyatları günlükten yıllığa çevrilmiştir. Yılığa çevrilen kapanış fiyatları, getirinin hesaplanacağı yılın kapanış fiyatının, önceki yılın kapanış fiyatına oranlanıp, hisse senedi piyasa değerine ulaştırılmıştır.

Hisse senedi işlem hacmi: Hisse senedi işlem hacmi; piyasada işlem gören her bir hisse senedi için gerçekleşen işlemlerdeki hisse senedi sayısı ile işlem fiyatının çarpılmasıyla elde edilen değerlerin toplamıdır. Piyasa yer tüm hisse senetlerinin işlem hacimleri toplamı, piyasanın toplam hacmini verir (Coşkun, 2010: 390). Teorik olarak düşük işlem hacmi, pazarın likit olmadığını ve yüksek fiyat değişkenliğine sahip olduğunu gösterirken, yüksek işlem hacmi ise daha çok pazarın oldukça likit ve fiyatlardaki oynaklığın da düşük olduğunu göstermektedir. Ayrıca, yüksek hacim ile birlikte borsa aracılarının gelirleri artarken, yüksek devir hızına bağlı olarak piyasa yapımcılarının kar fırsatlarının da artması beklenecektir (Kayalıdere ve Aktaş, 2009: 49).

Halka açıklık oranı: İşletmelerin hisselerinin büyük bir bölümünün belirli kişi veya kurumların elinde bulundurması yani mülkiyet yapısının etkinliği fazla olduğu durumlarda halka açıklık oranı önem kazanmaktadır (Çam, 2016: 519). Halka açıklık oranının düşük ya da yüksek çıkması işletmelerin sürekliliğinin sağlanmasında, rekabet avantajı elde etmesinde, karlılığın arttırılmasında ve piyasa değerinin yükselmesinde önemli rol oynamaktadır (Önem ve Demir, 2015: 31). Dolayısıyla, yöneticiler ve firmaya ait özel, içsel bilgilere ulaşabilme gücü olan büyük paylara sahip ortaklar tarafından azınlık haklarına sahip küçük ortaklar ile potansiyel yatırımcılar arasındaki bilgi asimetrisinin ortadan kaldırılmasında kar payı dağıtım politikaları önemli bir araç olarak kullanılmaktadır (Yıldız vd., 2014: 191).

Kar payı dağıtım politikası ile kontrol edilebilen değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla çalışmada kullanılan değişkenlerin formülleri, sözel ifadeleri, referansları ve beklenen etki sonuçları tablo 3’de gösterilmiştir.

Tablo 3. Analizde Kullanılan Kar Payı Dağıtım Politikası Değişkenleri

Değişkenler	Kullanılan Oranlar ve İfadeleri	Referanslar	Etkiler
Kar Payı Dağıtım Oranı	$\frac{\text{Nakit Kar Payı Ödemeleri}}{\text{Dönem Net Karı}}$	Amidu ve Abor (2006); Rehman ve Takumi (2012); Tamimi vd. (2014); Maladjian ve Khoury (2014) Kajola vd. (2015); Kuzucu (2015)	
Aktif Karlılık Oranı	$\frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Toplam Aktifler}}$	Grullon vd. (2005); Dialdin ve Elsaoui (2010); Franklin ve Muthusamy (2010); Rehman ve Takumi (2012); Badu (2013); Yıldız vd. (2014) Kajola vd. (2015); Issa (2015)	+
İşletme Büyüklüğü	$\text{Toplam Aktiflerin Doğal Logaritması}$	Deesomsak vd. (2004); Zeitun ve Tian (2007); Gill vd. (2009); Dialdin ve Elsaoui (2010); Maladjian ve Khoury (2014); Yıldız vd. (2014); Kuzucu (2015)	+/-
İşletme Yaşı ve Karesi	$(2010 - 2015) - \text{Kuruluş Yılı} + 1$	Grullon vd. (2005); Dialdin ve Elsaoui (2010); Badu (2013); Tamimi vd. (2013); Kuzucu (2015); Alex ve Krishnan (2015)	+/-
Finansal Kaldıraç Oranı	$\frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}}$	Al-Malkawi (2007); Al-Kuwari (2009); Tamimi vd. (2013); Alex ve Krishnan (2015); Kuzucu (2015); Kajola vd. (2015)	-
Nakit Oranı	$\frac{\text{Nakit ve Nakit Benzerleri Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$	Gugler ve Yurtoglu (2003); Amidu ve Abor (2006); Al-Malkawi (2007)	+
Hisse Başına Kazanç	$\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$	Malik vd. (2013); Tamimi vd. (2014); Edet vd. (2014); Baah vd. (2014); Alex ve Krishnan (2015)	+
Büyüme Fırsatı	$\frac{\text{Cari yıl sat. has.} - \text{Bir önc. yıl sat. has}}{\text{Bir önc. yıl sat. has}}$	Amidu ve Abor (2006); Chen ve Dhiensiri (2009); Ahmed ve Javid (2009); Maladjian ve Khoury (2014); Kajola vd. (2015); Alex ve Krishnan (2015); Kuzucu (2015)	-
Hisse Senedi Piyasa Değeri	$\frac{t \text{ yılında hisse senedi kapanıs fiyatı}}{t - 1 \text{ yılında hisse senedi kapanıs fiyatı}}$	Kalaycı ve Karataş (2005); Almazan vd. (2010); Khaled vd. (2011), Zuriawati vd. (2012); Al-Hasan vd. (2013); Baah vd. (2014); Alex ve Krishnan (2015); Boyacıoğlu ve Çürük (2016)	+
Hisse Senedi İşlem Hacmi	$\frac{\text{Aylık hisse senedi iş. hac. toplamı}}{12}$	Richardson vd. (1988) Michaely ve Vila (1996) Yılmaz ve Gülay (2006) Waihaka vd. (2012); Yang ve Wu (2014); Radikoko (2015)	+
Halka Açıklık Oranı	$\text{Halka Açıklık Oranı}$	Nissim ve Ziv (2001); Rezaloie vd. (2013); Yıldız vd., (2014); Sakinc ve Gungor (2015); Önem ve Demir (2015); Ersoy ve Çetenak (2015)	+

5.4. Modelin Kurulması

İşletmelerde kar payı dağıtım politikaları üzerinde etkili olan değişkenlerin belirlenmesine yönelik geliştirilen hipotezleri test edebilmek amacıyla oluşturulan doğrusal çoklu regresyon modeli aşağıdaki şekilde formüle edilmiştir:

$$\begin{aligned} \text{KPDO}_{it} = & B_0 + B_1(\text{AKO}_{it}) + B_2(\text{LogIB}_{it}) + B_3(\text{LogIY}_{it}) + B_4(\text{LogIYK}_{it}) + B_5(\text{FKO}_{it}) \\ & + B_6(\text{NO}_{it}) + B_7(\text{HBK}_{it}) + B_8(\text{BF}_{it}) + B_9(\text{HSPD}_{it}) + B_{10}(\text{LogHSIH}_{it}) \\ & + B_{11}(\text{HAO}_{it}) + U_i \end{aligned}$$

Modelde yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin açıklamaları aşağıda verilmiştir.

KPDO: Kar payı dağıtım oranını, AKO: Aktif karlılık oranını, LogIB: İşletme büyüklüğünün doğal logaritmasını, LogIY: İşletme yaşının doğal logaritmasını, LogIYK: İşletme yaşının karesinin doğal logaritmasını, FKO: Finansal kaldıraç oranını, NO: Nakit oranını, HBK: Hisse başına kazancı, BF: Büyüme fırsatını, HSPD: Hisse senedi piyasa değerini, LogHSIH: Hisse senedi işlem hacminin doğal logaritmasını, HAO: Halka açıklık oranını, B₀: Modelin sabit değerini, U_i: Modelin hata terimini ifade etmektedir.

5.5. Hipotez Testleri

Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin belirlenmesi için oluşturulan hipotezler aşağıda açıklanmıştır.

H₁: Kar payı dağıtım oranını bağımsız değişkenlerden en az bir ile tahmin etmek istatistiksel olarak mümkündür. H₂: Kar payı dağıtım oranı ile aktif karlılık oranı arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₃: Kar payı dağıtım oranı ile işletme büyüklüğü arasında pozitif/negatif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₄: Kar payı dağıtım oranı ile işletme yaşı arasında pozitif/negatif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₅: Kar payı dağıtım oranı ile işletme yaşı karesi arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₆: Kar payı dağıtım oranı ile finansal kaldıraç oranı arasında negatif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₇: Kar payı dağıtım oranı ile nakit oranı arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₈: Kar payı dağıtım oranı ile hisse başına kazanç arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₉: Kar payı dağıtım oranı ile büyüme fırsatı arasında negatif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₁₀: Kar payı dağıtım oranı ile hisse senedi piyasa değeri arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₁₁: Kar payı dağıtım oranı ile hisse senedi işlem hacmi arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır. H₁₂: Kar payı dağıtım oranı ile halka açıklık oranı arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır.

5.6. Bulgular

5.6.1. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Kar payı dağıtım politikası ile kontrol edilebilen değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesinde ele alınan değişkenlere yönelik tanımlayıcı istatistikleri bilgiler tablo 4’de verilmiştir.

Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistikler

	Ortalama	Medyan	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Kar Payı Dağıtım Oranı (KPDO)	0.364721	0.230663	0.643469	-4.219599	5.415516
Aktif Karlılık Oranı (AKO)	0.068508	0.061010	0.065032	-0.004172	0.433343
Büyüklik (IB)	23.35534	23.16410	1.666666	20.11768	26.50863
İşletme Yaşı (IY)	3.784028	3.931826	0.559956	1.386294	4.521789
İşletme Yaşı Karesi (IYK)	7.595842	7.863651	1.060360	4.969813	9.043577
Finansal Kaldıraç Oranı (FKO)	0.582713	0.591076	0.234541	0.004533	0.910786
Nakit Oranı (NO)	0.746582	0.402549	1.580253	0.008147	14.34091
Hisse Başına Kazanç (HBK)	0.416546	0.024000	0.709732	0.000200	4.053100
Büyüme Fırsatı (BF)	0.160765	0.142795	0.263200	-0.521599	2.260242
Hisse Senedi Piyasa Değeri (HSPD)	9.822131	5.973333	11.93932	0.387583	86.62583
Hisse Senedi İşlem Hacmi (HSIH)	4.553574	4.547885	1.627735	0.539850	7.676319
Halka Açıklık Oranı (HAO)	0.652365	0.317600	3.092884	0.103000	37.87000

Tablo 4’deki istatistikleri bilgilere baktığımızda; Borsa İstanbul-30 endeksinde yer alan ve ülkemizin öncü sektörleri arasında gösterilen bu işletmelerin ortalama (0.364)’ünün kar payı dağıtımını yaptığı, aktif karlılık oranı değişkeninin ortalama değeri (0.068), işletme büyüklüğü değişkeninin ortalama değeri (23.355), işletme yaşı değişkeninin ortalama değeri (3.784), finansal kaldıraç oranı değişkeninin ortalama değeri (0.582), nakit oranı değişkeninin ortalama değeri (0.746), hisse başına kazanç değişkeninin ortalama değeri (0.416), büyüme fırsatı değişkeninin ortalama değeri (0.160), hisse senedi piyasa değeri değişkeninin ortalama değeri (9.822), hisse senedi işlem hacmi değişkeninin ortalama değeri (4.553) ve halka açıklık

oranı değişkeninin ortalama değeri (0.652) çıktığı görülmektedir. Halka açıklık oranının ortalama (0.625) çıkması bu işletmelerde mülkiyet yapısının işletmenin faaliyetlerinin yürütülmesinde etkili olduğunu göstermektedir. Finansal kaldıraç oranı ortalaması (0.582)'dir. Bu durum sektörde borç stoklarının düşük olduğunu göstermektedir. Likidite oranlarından nakit oranı ortalaması ise (0.746)'dır. Bu durum sektörde nakit sıkıntısının olmadığını ancak işletmelerin nakitlerini planlayamadığının ve kullanamadığının bir göstergesi olabilmektedir.

Çoklu doğrusal regresyon analizinin uygulanabilmesi ve analiz sonuçlarının doğru bir biçimde yorumlanabilmesi için bazı istatistiksel sınamaların yapılması gerekmektedir (Doğan ve Yılmaz, 2015: 4). Kullanılan yöntem ne olursa olsun verilerin normal dağılım göstermesi, değişen varyanslık, çoklu doğrusal bağlantı olmaması ve hata terimlerinin birbirinden bağımsız olması yani oto-korelasyon koşullarını kanıtlamalıdır (Doğan ve Yılmaz, 2015: 4). Çoklu regresyon modeline yönelik varsayımlardan biri bağımsız değişkenler arasındaki ilişki katsayısının belirli bir düzeyin üzerinde olması, çoklu doğrusal regresyon analizinde çoklu-bağlantı problemini oluşturmaktadır. Bağımsız değişkenler arasında güçlü korelasyon olmaması gerekmektedir. Bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının 1'e yakın olması diğer bir ifadeyle bağımsız değişkenler arasında 0.80 ve üzeri bir değerde bir korelasyon söz konusu ise bu durum çoklu bağlantı probleminin bir göstergesi olmaktadır (Kalaycı, 2010: 267). Bazı yazarlar ise çoklu bağlantı şüphesini 0.90 ve üzeri bir değer olarak ileri sürmüşlerdir. Eğer bağımsız değişkenler arasında doğrusal bir ilişki varsa regresyon katsayılarının değerini ve yönünü etkilediğinden, regresyon katsayılarının yanlış tahmin edilmesine ve regresyon katsayılarının standart hatalarının yüksek çıkmasına sebep olabilir (Aktaş, 2007: 68). Bu amaçla panel veri analizine geçmeden önce açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olup olmadığını tespit edilebilmesi için korelasyon analizi yapılmıştır.

Tablo 5. Bağımsız Değişkenler Arasındaki Korelasyon

	AKO	IB	IY	IYK	FKO	NO	HBK	BF	HSPD	HSIH	HAO
AKO	1.00										
IB	-0.5421	1.00									
IY	-0.4106	0.3185	1.00								
IYK	-0.4537	0.3805	0.7433	1.00							
FKO	-0.4909	0.5117	0.2644	0.3081	1.00						
NO	0.5994	-0.1899	-0.1430	-0.1532	-0.3906	1.00					
HBK	0.5698	-0.2147	-0.2623	-0.2921	-0.1500	0.5962	1.00				
BF	0.0952	-0.1268	-0.0526	-0.0630	-0.0135	-0.0484	0.0274	1.00			
HSPD	0.1139	-0.1337	-0.0908	-0.0971	0.1403	-0.1005	0.0779	0.0194	1.00		
HSIH	-0.2833	0.5224	0.2382	0.2562	0.1262	0.0146	-0.0214	0.0150	-0.5798	1.00	
HAO	0.0153	-0.0601	0.0462	0.0468	-0.0179	-0.0219	0.0305	0.0504	0.1904	-0.0794	1.00

Tablo 5'te görüleceği üzere analiz sonucu elde edilen katsayı değerleri incelendiğinde en yüksek korelasyon işletme yaşı ile işletme yaşının karesi arasında (0.7433) bulunmaktadır. Bütün bağımsız değişkenlerin korelasyon katsayıları 0.80'den küçük çıkmıştır. Dolayısıyla bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin yol açacak bir ilişkinin bulunmadığını söyleyebiliriz. Modelde çoklu doğrusal bağlantı probleminin olup olmadığını tespit etmede bir diğer yöntem ise varyans şişirme değerlerinin kullanılmasıdır. Varyans şişirme değerlerinin 10'dan büyük çıkması bağımsız değişkenlerin çoklu doğrusal bağlantı problemini içerdiğini gösterir (Topal vd., 2010: 56; Hosain, 2016: 5).

Tablo 6. Değişkenlerin Varyans Şişirme Değerleri (VŞD)

Değişkenler	Merkezi VŞD
Aktif Karlılık Oranı	1.109918
İşletme Büyüklüğü	1.181005
İşletme Yaşı	7.607898
İşletme Yaşı Karesi	8.001435
Finansal Kaldıraç Oranı	1.356086
Nakit Oranı	1.249314
Hisse Başına Kazanç	1.064257
Büyüme Fırsatı	1.114055
Hisse Senedi Piyasa Değeri	1.148940
Hisse Senedi İşlem Hacmi	1.112803
Halka Açıklık Oranı	1.051341
C	NA

Tablo 6’da görüleceği üzere en yüksek varyans şişirme değeri 8.00143 ile işletme yaşının karesi çıkmıştır. Bağımsız değişkenlerin varyans şişirme değerleri 10’dan küçük çıktığı için bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı bu değerlerden de anlaşılmıştır.

5.6.2. Panel Veri Regresyon Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Çalışmada analiz edilen veriler hem yatay hem de zaman kesitleri içerdiğinden panel veri analiz yönteminin kullanılması gerekmektedir. Panel veri analizine geçmeden önce değişkenlerin durağan olup olmadığına bakılması gerekmektedir. Panel veri analizinde verilerin durağanlığının test edilmesinde çoğunlukla birim kök testlerine başvurulmaktadır (Özkul ve Örün, 2016: 38). Çalışmada birim kök testi olarak Levin-Lin ve Chu, ADF ve PP birim kök testleri kullanılmıştır. Levin-Lin ve Chu ADF ve PP test sonuç çıktıklarına durağan olmayan değişkenler şunlardır; işletme büyüklüğü, aktif karlılık oranı, hisse başına kazanç hisse senedi piyasa değeri, hisse senedi işlem hacmi ve halka açıklık oranı değişkenleridir. İşletme büyüklüğü, halka açıklık oranı, hisse başına kazanç, aktif karlılık oranı, hisse senedi piyasa değeri ve hisse senedi işlem hacmi değişkenlerinin birinci farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Kar payı dağıtım oranı, işletme yaşı ve karesi, finansal kaldıraç oranı, nakit oranı, büyüme fırsatı değişkenleri ilgili düzeyde yani ham veriler üzerinde durağan olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle bu değişkenler herhangi bir fark işlemine tabi tutulmamıştır. Kar payı dağıtım oranı, aktif karlılık oranı, işletme yaşı ve karesi, finansal kaldıraç oranı, nakit oranı, hisse başına kazanç, büyüme fırsatı, hisse senedi işlem hacmi değişkenleri modelde sabit terim içerdiği görülmüştür. İşletme büyüklüğü ve hisse senedi piyasa değeri değişkenleri ise modelde hem sabit terim hem de trend birim kök içerdiği görülmüştür. Modelde sadece halka açıklık oranı değişkeni hem sabit terim hem de trend birim kök içermediği görülmüştür.

Panel veri analiz eşitliğinin çözümünde başvurulacak modelin seçiminin, sabit terim, hata terimi ve eğim katsayısı hakkındaki varsayımlara bağlı olarak sabit etkiler ya da rassal etkiler yaklaşımı ile gerçekleştirilir (Gujarati, 2004: 640). Çalışmada panel veri regresyon analizinde katsayı tahmini için öncelikle sabit etkiler ve rassal etkiler yaklaşımlarına göre tahmin edilmiş ve daha sonra hangi yaklaşımın kullanılacağına karar verilebilmesi için Hausman model tanımlama testi yapılmıştır.

Tablo 7. Hausman Model Tanımlama Testi Sonucu

İlişkili Rassal Etkiler – Hausman Testi			
Test Özeti	Ki Kare İstatistiği	Ki kare d.f.	Olasılık
Yatay Kesit Rassal	56.889395	11	0.0000

Hausman testi sonuçlarına göre olasılık seviyesinin 0.05'den küçük olduğu için çalışmada rassal etkiler yöntemi reddedilmiş sabit etkiler yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir. Sabit etkiler yaklaşımının kullanılmasına karar verdikten sonra, çoklu doğrusal regresyon analizinin uygulanabilmesi için verilerin normal dağılıp sergileyip sergilemediğinin modelde değişen varyans ve otokorelasyon probleminin olup olmadığının sınanması gerekmektedir (Hosain, 2016: 6).

Değişkenlerin normal dağılıp dağılmadığını test etmek için Jargue-Berra testi yapılmıştır (Jargue ve Bera, 1987: 163-172). Jargue-Berra test sonucu 0.05'den büyük ise veriler normal dağılım gösterdiği söylenir (Hosain, 2016: 5). Çalışmada Jargue-Berra test sonucu 19.924 çıktığı için veriler normal dağılım sergilediği görülmektedir. Değişen varyans ve otokorelasyon test sonucu 0.05'den büyük çıkarsa modelde değişen varyans ve otokorelasyon probleminin olmadığı söylenir. Bu doğrultuda modelde değişen varyans probleminin varlığını sınamak için White testi yapılmış ve olasılık değeri 0.0000 çıktığı için modelde değişen varyans olduğu saptanmıştır. Otokorelasyon probleminin varlığını sınamak için ise yaygın olarak kullanılan bir yaklaşım olan LM Testi uygulanmıştır (Yıldırta, 2011: 161). Yüksek dereceden otokorelasyonun varlığının araştırılması için Breusch-Godfrey LM sınaması yapılmış ve olasılık değeri 0.0001 çıktığı için modelde otokorelasyon olduğu saptanmıştır. Modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon problemi olduğu zaman varyansların, standart hataların, t ve F istatistiklerin ve R^2 'nin geçerliliğini etkilemektedir (Ocak, 2013: 115). Bu durumda modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon problemlerinin giderilebilmesi için dirençli tahmincilere başvurulması gerekmektedir yani değişen varyans ve otokorelasyona dirençli (robust) standart hatalar elde edilecek biçimde yeniden tahmin edilmelidir (Tatoğlu, 2013: 241-242). Bu çerçevede oluşturulan model Arellano Froot ve Rogers tahmincisi kullanılarak yeniden tahmin edilmektedir (Tatoğlu, 2013: 246). Dirençli tahmin sonuçlarının yer aldığı tablo 8'de değişen varyans ve otokorelasyon varlığı altında tahmin sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 8. Panel Veri Analizi Sonuçları (Dirençli Standart Hatalar)

Model Özeti (Sabit Etkiler Yöntemi)				
Bağımlı Değişken		Kar Payı Dağıtım Oranı		
Çalışma Yöntemi		Panel En Küçük Kareler Yöntemi		
Periyot - Yatay Kesit Birimleri		2010-2015 (Yıllık) - 30		
Toplam Gözlem Sayısı		149 (Dengesiz Panel)		
Analiz Testi Sonuçları				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t- İstatistiği	Olasılık Değeri
Aktif Karlılık Oranı	0.000252	0.004583	0.055077	0.9562
İşletme Büyüklüğü	0.052833	0.024847	2.126288	0.0353**
İşletme Yaşı	0.006665	0.014885	0.447799	0.6550
İşletme Yaşı Karesi	-0.017727	0.008168	-2.170207	0.0317**
Finansal Kaldıraç Oranı	-0.066156	0.015007	-4.408345	0.0000*
Nakit Oranı	0.017509	0.001966	8.905387	0.0000*
Hisse Başına Kazanç	0.039500	0.009139	4.322235	0.0000*
Büyüme Fırsatı	0.005221	0.011919	0.438032	0.6621
Hisse Senedi Piyasa Değeri	0.003021	0.000751	4.022827	0.0001*
Hisse Senedi İşlem Hacmi	-0.007732	0.007313	-1.057332	0.2922
Halka Açıklık Oranı	-0.000513	0.000672	-0.763461	0.4465
C	0.186884	0.024654	7.580361	0.0000*
R Kare	0.805678			
Düzeltilmiş R ²	0.783679			
F İstatistiği	0.000000			
Hausman Testi	0.000000			
Jargue-Bera	19.92448			
Breusch-Godfery (LM)	0.4492			
White	0.1091			
Durbin-Watson	1.637964			

* % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olan değişkenler

** %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olan değişkenler

Sabit etkiler yaklaşımıyla elde edilen panel veri analiz sonuçları tablo 8'de yer almaktadır. Tablo 8'e baktığımızda modelin R kare değeri 0.805678 ve düzeltilmiş R kare değeri ise 0.78367 çıkmıştır. R kare değerinin 0.805678 çıkması kar payı dağıtım oranındaki değişimin yaklaşık %81'i modelde yer alan değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Modelin F istatistiğinde P değerine bakıldığında 0.05'den küçük çıktığı ve modelin anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuç elde edilen modelde yer alan bağımsız değişkenlerin, bu çalışmada Borsa İstanbul-30 endeksinde yer alan işletmelerin değişkenler arasındaki ilişkiyi önemli düzeyde açıkladığını göstermektedir.

Modelde açıklayıcı değişkenlerin P değerlerine bakıldığında hisse başına kazanç, nakit oranı, finansal kaldıraç oranı ve hisse senedi piyasa değeri %1, işletme büyüklüğü ve işletme yaşı karesi %5 düzeyinde anlamlı olduğu söylenebilir. Aktif karlılık oranı, işletme yaşı, büyüme fırsatı, hisse senedi işlem hacmi ve halka açıklık oranı değişkenlerinin değerleri ise istatistiki olarak modelde anlamsız çıkmıştır. Modelin sabit terimi ise %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

İşletmelerin en temel amacı kar elde etmektir. İşletmeler kar elde ederek hissedarların servetlerini arttırmayı ve işletmenin piyasa değerini en yüksek düzeye çıkarmayı isterler. İşletmeler dönem sonunda faaliyetleri sonucunda elde ettikleri karların dağıtılıp dağıtılamayacağı eğer dağıtılabaksa hangi oranda ve ne şekilde ödeme yapılacağı kararları yönetimin belirlediği politikaya göre verirler. Genellikle işletmelerde bu politika otofinansman yoluyla yatırıma dönüştürme veya hissedarlar arasında karın dağıtımını şeklinde gerçekleşir. Ancak şüphesiz işletmeler finansal yapılarını göz önünde bulundurarak kar payı dağıtımını yapmaları ve bu kar payı dağıtımını yaparken işletmenin finansal yapısını bozmadan yerine getirmesi gerekmektedir.

İşletmelerde elde edilen dönem karı bir finansal kaynaktır. Bu karın dağıtılması işletmelerde nakit çıkışına sebep olacağından bu kararının verilmesi, işletmeler ve hissedarlar açısından önemli bir karar aşamasıdır. Finansal literatürün üç temel politikasından biri kar payı dağıtım politikasıdır. İşletmelerde kar payı dağıtım politikasının başarılı yapılması işletme performansını ve işletme başarısını gösteren önemli ölçütlerden biridir. Kar payı dağıtım politikası işletmelerde ve finans alanında stratejik bir öneme sahip olmasından dolayı hissedarlar, işletme ve finans yöneticileri tarafından en çok tartışılan konulardan biri olmuştur.

Bu çalışmada Borsa İstanbul-30 endeksinde yer alan, istikrarlı bir biçimde büyüyen ve düzenli bir şekilde kar payı ödemelerinde bulunan işletmelerin hangi özgü değişkenlere odaklanması gerektiğinin ve bu değişkenlerin işletmelerin kar payı dağıtım politikaları üzerindeki etkilerinin açıklanması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda bu endekste yer alan tüm işletmeler seçilmiş, 2010-2015 yıllarına ait kapsamlı finansal tablo verileri üzerinden yararlanılmış, işletmelere özgü faktörlerin kar payı ödeme politikaları üzerindeki etkisini sınamak için en küçük kareler ve panel veri analiz yöntemi kullanılmıştır. Oluşturulan model E-views 7 paket programı aracılığıyla çözülmüş ve çıkan sonuçlar yorumlanmıştır.

Elde edilen panel veri analiz sonucuna göre %1 anlamlılık düzeyinde Türkiye’de öncü sektörler arasında olan bu işletmelerde nakit oranı, hisse başına kazanç ve hisse senedi piyasa değeri değişkenlerinin kar payı dağıtım oranı ile pozitif yönlü; finansal kaldıraç oranı ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır. %5 anlamlılık düzeyinde ise kar payı dağıtım oranı değişkeninin işletme büyüklüğü ile pozitif; işletme yaşı karesi ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır. Aktif karlılık oranı, işletme yaşı, hisse senedi işlem hacmi ve halka açıklık oranı değişkenlerinin ise kar payı dağıtım oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca BİST-30 endeksinde işlem gören işletmelerin kar payı dağıtım oranını etkileyen işletmelere özgü değişkenlerden en az biri ile tahmin etmek istatistiksel olarak mümkün olduğu ve modelin kullanılabileceği olduğu görülmüştür. Bu durumda araştırma kapsamında test edilen H_1 , H_3 , H_5 , H_6 , H_8 ve H_{10} hipotezleri desteklenmiş diğer taraftan H_2 , H_4 , H_7 , H_9 , H_{11} ve H_{12} hipotezleri istatistiksel olarak anlamlı çıkmadığı için desteklenmemiş yani reddedilmiştir.

Bu çalışmalardan elde edilen bulguların, işletmeler için hayati bir öneme sahip olan kar payı dağıtım politikasının daha başarılı yönetilmesi noktasında gerek hissedarlar gerekse işletme ve finans yöneticileri açısından önemli olacağı düşünülmektedir. Çalışmada sadece kar payı dağıtım politikası ile işletmeye özgü yani işletmeler tarafından kontrol edilebilen değişkenler dikkate alınmıştır. Bu bağlamda kar payı dağıtım politikası ile değişkenlerin analizinde kontrol edilemeyen kontrol edilemeyen değişkenlerin birlikte ele alınması, farklı finansal oranların modele ilave edilmesi, farklı sektörlerin veya endekslerin çalışmaya dahil edilmesi, işletmeler sektörel bazda ele alınarak kar dağıtım oranlarının ve politikalarının

sektörler bazında incelenmesi ve karşılaştırılması, verilerin analizi için farklı istatistiki yöntemlerin kullanılması ve incelenen dönemin daha uzun tutulması gelecek çalışmaların konusu oluşturabilir.

KAYNAKÇA

- AFZA, T. and MIRZA, H. H., 2010, Ownership Structure and Cash Flows As Determinations of Corporate Dividend Policy in Pakistan, *International Business Research*, 3(3), 210-221.
- AFZA, T. and MIRZA, H. H., 2011, Do Mature Companies Pay More Dividends? Evidence from Pakistani Stock Market, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 2(2), 152-161.
- AHMED, H. and JAVID, A. Y., 2009, Dynamics and Determinants of Dividend Policy in Pakistan: Evidence from Karachi Stock Exchange Non-financial Listed Firms, *Research Journal of Finance and Economics*, 29, 110-125.
- AKDOĞAN, M. U., 2012, Yeni Türk Ticaret Kanunu Sonrasında SPK Düzenlemelerine Tabi İşletmelerde Dağıtılabilir Kar Hesabı, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 56, 119-136.
- AKDOĞAN, N. ve TENKER, N., 2010, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Gazi Kitabevi, Gözden Geçirilmiş 13. Baskı, Ankara.
- AKGÜÇ, Ö., 1989, *Finansal Yönetim*, 5. Baskı, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı, İstanbul.
- AKSÖYEK, İ. ve YALÇINER, K., 2011, *Çözümlü Problemleriyle Finansal Yönetim*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- AKTAN, B. ve BODUR, B., 2006, Oranlar Aracılığı ile Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? “Küçük İşletmeler için Bir Rehber”, *Journal of Yasar University*, 1(1), 49-67.
- AKTAŞ, C., 2007, Çoklu Bağlantı ve Liu Kestircisiyle Enflasyon Modeli için Bir Uygulama, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(6), 67-79.
- AKYÜZ, M. ve ERTEL, N., 1987, *Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*, 42. Baskı, Dünya Yayınları, İstanbul.
- ALEX, D. and KRISHNAN, A., 2015, Determinants of Dividend Yield in the Case of Indian Companies, *The Journal of Social Sciences Research*, 1(6), 66-71.
- AL-HASAN, Md. A., ASADUZZAMAN, Md. and AL-KARIM, R., 2013, The Effect of Dividend Policy on Share Price: An Evaluative Study, *IOSR Journal of Economics and Finance*, 1(4), 6-11.
- AL-KUWARI, Duha., 2009, Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries, *Global Economy Finance Journal*, 2(2), 38-63.
- AL-MALKAWI, H. A. N., 2007, Determinants of Dividend Policy in Jordan: An Applications of the Tobit Model, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23(2), 44-70.
- AL-MALKAWI, H. A. N., 2008, Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data, *International Journal of Business*, 13(2), 177-195.
- ALMAZAN, A., MOTTA, A., TITMAN, S. and UYSAL, V., 2010, Financial Structure, Acquisition Opportunities and Firm Locations, *Journal of Finance*, 65(2), 529-563.

- AL-SHAWAWREH, F. K., 2014, The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility: Empirical Evidence from Jordanian Stock Market, *European Journal of Business and Management*, 6(38), 133-143.
- AL-SHUBIRI, F. N., 2011, Determinants of Changes Dividend Behavior Policy: Evidence from the Amman Stock Exchange”, *Far East Journal of Pyschology and Business*, 4(2), 1-15.
- AMIDU, M. and ABOR, J., 2006, Determinants of the Dividend Payout Ratio in Ghana, *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145.
- ANBAR, A., 2006, Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören İşletmelerde Kar Payı Dağıtım Politikası, *Mali Çözüm Dergisi*, 16(75), 217-228.
- AYGÖREN, H., ÇAKIR, H. M. and UYAR, U., 2013, Ekonomik Krizlerin İMKB’de Temettü Politikaları Üzerine Etkisi, *e-Journal of New World Sciences Academy-Social Sciences*, 8(1), 1-15.
- BAAH, B. K., TAWIAH, R. and ERIC, O. F., 2014, Industry Sector Determinants of Dividend Policy and Its Effect on Share Prices in Ghana, *International Journal of Economics, Business and Finance*, 2(5), 1-19.
- BADU, E., 2013, Determinants of Dividend Payout Policy of Listed Financial Institutions in Ghana, *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7), 184-190.
- BERK, N., 1995, *Finansal Yönetim*, 2. Baskı, Türkmen Kitapevi, İstanbul.
- BOYACIOĞLU, M. A. ve ÇÜRÜK, D., 2016, Döviz Kuru Değişimlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 70, 143-156.
- BÜKER, S., AŞIKOĞLU, R. ve SEVİL, G., 1997, *Finansal Yönetim*, Eskişehir.
- CEYLAN, A. ve KORKMAZ, T., 2008, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 10. Basım, Ekin Yayınevi, Bursa.
- CHEN, J. and DHIENSIRI, N., (2009), Determinants of Dividend Policy: The Evidence from New Zealand, *International Research Journal of Finance Economies*, 34, 18-28.
- COŞKUN, M., 2010, *Para ve Sermaye Piyasaları: Kurumlar, Araçlar, Analiz*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- ÇAM, A. V., 2016, Halka Açıklık Oranının Firmaların Karlılığına Etkisi: Tekstil Sektöründe Bir Araştırma, *Uluslararası Yönetim, İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı*, 519-531.
- DEESOMSAK, R., PAUDYAL, K. and Pescetto, G., 2004, The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pacific Region, *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4-5), 387-405.
- DEMİR, M. ve TUNCAY, M., 2012, Türk Gıda Sektörünün Faaliyet ve Karlılık Oranları Açısından Analizi: İMKB Gıda Sektöründe İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma (2000-2008 Dönemi), *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(2), 367-392.
- DEMİR, Y., 2001, İşletmelerin Kar Payı Dağıtım Politikaları ve Firma Değerliliğinin Vergi Uygulamaları ile İlişkisine Teorik Bir Yaklaşım, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 55-71.

- DIALDIN, O. and ELSAUDI, M., 2010, Dividend Policy in Saudi Arabia, *The International Journal of Business and Finance Research*, 4(1), 99-113.
- DOĞAN, V. ve YILMAZ, C., 2015, Çoklu Doğrusal Regresyon Modellerinde Bağımsız Değişkenlerin Karşılaştırılması ve Bastırıcı Etki Tespiti, <https://www.researchgate.net/publication/281649795>, [Erişim Tarihi: 08.09.2016].
- DÜZAKIN, H., 2013, *İşletme Finansmanı*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- EDET, B. N., ATAIRET, A. E. and ANOKA, A. F., 2014, Determinants of Dividend Payout of Financial Institutions in Nigeria: A Study of Selected Commercial Banks, *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(7), 74-79.
- ERCAN, M. K. and BAN, Ü., 2008, *Finansal Yönetim*, Gazi Kitapevi, Ankara.
- ERSOY, E. ve ÇETENAK, E. M., 2015, Sahiplik Yoğunlaşmasının Temettü Dağıtım Kararlarına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 15(4), 509-521.
- ERTAŞ, F. C. ve KARACA, S. S., 2010, Kar payı dağıtımın İlanı ve Gerçekleşmesi Arasında Geçen Sürenin Firma Değerine Etkisi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 47, 58-68.
- FITRI, R. R., HOSEN, M. N. and MUHARI, S., 2016, Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87-97.
- FRANKLIN, S. J. and MUTHUSAMY, K., 2010, Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio - Evidence from Indian Paper Industry, *Asian Journal of Business Management Studies*, 1(1), 26-30.
- GILL, A., BIGER, N., PAI, C. and BHUTANI, S., 2009, The Determinants of Capital Structure in the Service Industry: Evidence from United States, *The Open Business Journal*, 2, 48-53.
- GRULLON, G., MICHAELY, R., BENARTZI, S. and THALER, H. R., 2005, Dividend Changes Do Not Signal Changes in Future Profitability, *Journal of Business*, 78(5), 1659-1682.
- GUGLER, K. and YURTOGLU, B. B., 2003, Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in Germany, *European Economic Review*, 47, 731-758.
- GUL, S., SAJID, M., RAZZAQ, N., FARRUKH, M. I. and KHAN M. B., 2012, The Relationship Between Dividend Policy and Shareholder's Wealth Evidence from Pakistan, *Economics and Finance Review*, 2(2), 55-59.
- GUJARATI, N. D., 2004, *Basic Econometrics*, 4. Edition, The McGraw-Hill Co.
- HASHEMIJOO, M., ARDEKANI, A. M. and YOUNESI, N., 2012, The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market, *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 111-129.
- HORASAN, M., 2008, Firma Büyüklüğünün Hisse Senedi Getirilerine Etkisi, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(1), 327-339.
- HOSAIN, Z., 2016, Determinants of the Dividend Payout Policy: A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh, *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(5), 1-10.

<http://www.ist30.com/sayfa/ist30-bist-30-endeks-kapsami>, [Erişim Tarihi 07.09.2016].

<http://www.piyasarehberi.org/sozluk/277-hisse-basina-kar>, [Erişim Tarihi 08.09.2016]

JARGUE, M. C. and BERA, K. A., 1987, A Test Normality of Observations and Regression Residuals, *International Statistical Review*, 55, 163-172.

ISSA, I. F. A., 2015, The Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Frims, *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(18), 69-86.

KAJOLA, O. S., DESU, A. A. and AGBANIKE, F. T., 2015, Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firms, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(6), 539-557.

KALAYCI, ř. ve KARATAş, A., 2005, Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB'de Bir Temel Analiz Araştırması, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, 146-157.

KALAYCI, ř., 2010, *SPSS Uygulamalı Çok Deęiřkenli İstatistik Teknikleri*, Asil Yayın Dağıtım, Ankara.

KAR, A., ÖZER, Ö., şANTAş, F. ve BUDAK, F., 2012, Kar Dağıtımının Hisse Senedi Deęeriyle İlişkisi: Spor Hizmetleri Sektörü Üzerine Bir Uygulama, *Ekonomi Bilimler Dergisi*, 4(1), 1-9.

KARAN, M. B., 2013, *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, 4. Baskı, Gazi Kitapevi, Ankara.

KARAÖZ, M. ve DEMİRGİL, H., 2009 Firma Büyüme Performansını Etkileyen Faktörler, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 14(2), 47-68.

KAYALIDERE, K. ve AKTAş, H., 2009., İMKB'de Fiyat-Hacim İlişkisi-Asimetrik Etkileřim, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 16(2), 49-62.

KHALED, H., CHIJOKE, M. and ARUORIWO, C., 2011, Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence, *The Journal of Risk Finance*, 12(1), 57-68.

KOMRATTANAPANYA, P., 2013, Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regresyon Analysis, *International Journal of Accounting and Financing Reporting*, 3(2), 255-268.

KOWALEWSKI, O., STETSYUK, I. and TALAVERA, O., 2007, Does Corporate Governance Determine Dividend Payouts in Poland, *Journal Post-Communist Economies*, 20(2), 203-218.

KUZUCU, N., 2015, Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms, *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149-160.

KÜÇÜKKAPLAN, İ., 2013, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Üretim Firmalarının Piyasa Değerini Açıklayan İçsel Değişkenler: Panel Verilerle Sektörel Bir Analiz, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(2), 161-182.

LINTNER, J., 1956, Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, *The American Economics Review*, 46(2), 97-113.

LOBO, J. G. and ZHOU, J., 2001, Disclosure Quality and Earnings Management, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 8(1), 1-20.

- MALADJIAN, C. and KHOURY, R. E., 2014, Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks, *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240-256.
- MALIK, F., GUL, S. and KHAN, M. T., 2013, Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decision of Financial and Non-Financial Firms, *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 35-46.
- MARFO-YIADOM, E. and AGYEÏ, S. K., 2011, Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana, *International Research Journal of Finance and Economics*, 61, 19-29.
- MICHAELY, R. and VILA, J., 1996, Trading Volume with Private Valuation: Evidence from the Ex-Dividend Day, *The Review of Financial Studies*, 9(2), 471-509.
- MUSA, I. F., 2009, The Dividend Policy of Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange, *African Journal of Business Management*, 3(10), 555-566.
- NISSIM, D. and ZIV, A., 2001, Dividend Changes and Future Profitability, *The Journal of Finance*, 56(6), 2111-2133.
- NNADI, M., WOGBOROMA, N. and KABEL, B., 2013, Determinants of Dividend Policy: Evidence from Listed Firms in the African Stock Exchange, *Panoeconomicus*, 6, 725-741.
- NUHU, E., MUSAH, A. and SENYO, D. B., 2014, Determinants of Dividend Payout of Financial Firms and Non-Financial Firms in Ghana, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(3), 109-118.
- OCAK, M., 2013, Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 60, 107-126.
- ODAWO, C. and NTOITI, J., 2015, Determinants of Dividend Payout Policy in Public LTD Banks in Kenya: A Case Study of CFC Stanbic Bank, *The Strategic of Journal of Business & Change Management*, 2(54), 182-191.
- ODESA, O. J. and EKEZIE, A., 2015, Determinants of Dividend Policy in Quoted Companies in Nigeria, *Communication Panorama African and Global Perspectives*, 1(1), 1-13.
- OKKA, O., 2007, *Finansal Yönetime Giriş*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- OKKA, O., 2009, *Analitik Finansal Yönetim Teori ve Problemler*, 1. Baskı, Finans Serisi Nobel Yayın Dağıtım, İstanbul.
- OKKA, O., 2010, *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Uygulamalar*, 4. Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- OKKA, O., 2011, *İşletme Finansmanı*, Geliştirilmiş 5. Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- ÖNEM, H. B. ve DEMİR, Y., 2015, Mülkiyet Yapısının Firma Performansına Etkisi: BİST İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama, *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 6(13), 31-43.
- ÖZALTIN, S., ERSOY, E. and Bekçi, İ., 2015, Kar payı dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 397-411.

- ÖZKUL, G. ve ÖRÜN, E., 2016, Girişimcilik ve İnovasyonun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Araştırma, *Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi*, 5(2), 17-51.
- PEKKAYA, M., 2006, Kar Payı Dağıtımın Şirket Değeri Üzerine Etkisi: İMKB-30 Endeks Hisselerine Bir Analiz, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 183-209.
- RADIKOKO, I., 2015, Investigating the Effects of Dividends Pay-out on Stock Prices and Traded Equity Volumes of BSE Listed Firms, *International Journal of Innovation and Economic Development*, 1(4), 24-37.
- RAFIQUE, M., 2012, Factors Affecting Dividend Payout: Evidence from Listed Non-financial Firms of Karachi Stock Exchange, *Business Management Dynamics*, 1(11), 76-92.
- RAZZAQUE, R. M. R., RAHMAN, M. Z. and SALAT, A., 2006, Earnings Management: An Analysis on Textile Sector of Bangladesh, *The Cost and Management*, 34(5), 5-13.
- REHMAN, A. and TAKUMI, H., 2012, Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE), *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- REZALOIE, A., ZARIEAN, M. and BJARKENARI, M. A., 2013, Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy in Iran, *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4(7), 1984-1990.
- RICHARDSON, G., SEFCIK, E. S. and THOMPSON, R., 1988, Trading Volume Reactions to A Change in Dividend Policy: The Canadian Evidence, *Contemporary Accounting Research*, 5(1), 299-317.
- SAKİNC, İ. and GUNGOR, S., 2015, The Relationship between Ownership Structure and Dividend: An Application in Istanbul Stock Exchange, *Journal of Economics and Development Studies*, 3(4), 19-30.
- SAMUELS, J., MALCOLM, F., MICHAEL W. and ROBIN B., 1995, *Management of Company Finance*, Chapman and Hall, 6th, London.
- SARAÇ, M., 2012, *Finansal Yönetim*, 1. Baskı, Sakarya Yayıncılık, Sakarya.
- TAMIMI, M., TAKHTTAEI, N. and MALCHI F., 2014, Relationship Between Firm Age and Financial Leverage With Dividend Policy, *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 53-63.
- TATOĞLU, F. Y., 2013, *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*, 2. Baskı, Beta Basım, İstanbul.
- TEKİN, A., 1999, İşletmelerin İzledikleri Temettü Dağıtım Politikasının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi, *Selçuk Üniversitesi SBMY Dergisi*, 2, 25-38.
- TOPAL, M., EYDURAN E., YAĞANOĞLU, A. M., SÖNMEZ, A. Y. and KESKİN, S., 2010, Çoklu Doğrusal Bağlantı Durumunda Ridge ve Temel Bileşenler Regresyon Analiz Yöntemlerinin Kullanımı, *Atatürk Üniversitesi Ziraat Fakültesi Dergisi*, 41(1), 53-57.
- ULUYOL, O., LEBE, F. ve AKBAŞ, Y. E., 2014, Firmaların Finansal Kaldıraç Oranları ile Özsermaye Karlılığı Arasındaki İlişki: Hisseleri Borsa İstanbul (BİST)'da İşlem Gören

- Şirketler Üzerinde Sektörler Bazında Bir Araştırma, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 70-89.
- YANG, J. W. J. and WU, T., 2014, Price and Volume Reactions to Cash Dividend Announcements: Evidence from Taiwan, *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(4), 83-96.
- YILDIRTAN, D. Ç., 2011, *E-Views Uygulamalı Temel Ekonometri Makro Ekonomik Verilerle*, Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, Türkmen Kitapevi, İstanbul.
- YILDIZ, B., GÖKBULUT, R. İ. and KORKMAZ, T., 2014, Firmalarda Temettü Politikalarını Etkileyen Unsurlar: BİST Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(10), 185-206.
- YILMAZ, M. K. and GÜLAY, G., 2006, Dividend Policies and Price-Volume Reactions to Cash Dividends on the Stock Market: Evidence from Istanbul Stock Exchange, *Emerging Markets Finance and Trade*, 42(4), 19-49.
- YURTTADUR, M., 2015, *KOBİ Yönetimi ve Büyüme*, 1. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul.
- ZAMEER, H., RASOOL, S., IQBAL, S. and ARSHAD, U., 2013, Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan, *Middle-East Journal of Scientific Research*, 18(3), 410-424.
- ZEITUN, R. and TIAN, G. G., 2007, Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan, *The Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 1(4), 40-61.
- ZURIAWATI, Z., JORİAH, M. and ABDUL, H. Z., 2012, The Impact of Dividend Policy on the Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies, *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(5), 1-8.
- WAITHAKA, S. M., NGUGI, J. K., AIYABEL, J. K., ITUNGA, J. K. and KIRAGO, P., 2012, Effects of Dividend Policy on Share Prices: A Case of Companies in Nairobi Securities Exchange, *Prime Journal of Business Administration and Management*, 2(8), 642-648.
- WANG, M. H., KE, M.C., LIU, D.Y. and HUANG, Y. S., 2011, Dividend Policy and the Life Cycle Hypothesis: Evidence from Taiwan, *The International Journal of Business and Finance Research*, 5(1), 33-52.