

PAPER DETAILS

TITLE: Temettü Getirisinin Hisse Senedi Fiyatına Yansimasi Ampirik Bir Arastirma

AUTHORS: Yunus Emre Kahraman, Çağatay Mirgen

PAGES: 13-27

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/4089580>

Temettü Getirisinin Hisse Senedi Fiyatına Yansıması Ampirik Bir Araştırma

Yunus Emre KAHRAMAN¹, Çağatay MİRGEN²

¹ Dr. Öğr. Üyesi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, emrekahraman1410@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-0306-5227

² Dr. Öğr. Üyesi, Milli Savunma Üniversitesi, cagataymirgen@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-0970-0121

Öz: Bu çalışma, BIST TEMETTÜ endeksinde yer alan şirketlerin hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörleri panel veri analizi yöntemi ile incelemektedir. Bu kapsamda, dağıtılan temettülerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi amaçlanmaktadır. Araştırmada 2009-2023 yılları arasında 20 şirketin yıllık verileri kullanılmıştır. Çalışmada, temettü getirisi, dağıtılmayan kârların oranı, özkaynak kârlılığı, toplam varlıklar ve vergi sonrası net kâr gibi değişkenlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Sonuçlar, temettü getirisi (DY) ve dağıtılmayan kârların oranının (ER) hisse senedi fiyatları üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu göstermektedir. Buna karşın, özkaynak kârlılığı (ROE), toplam varlıklar (lnTA) ve vergi sonrası net kâr (lnNIAT) istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir. Faiz (INT) ve enflasyon (INF) değişkenlerinin etkisi ise istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu bulgular, yatırımcıların temettü politikalarına duyarlılığını ve şirketlerin finansal performanslarının hisse senedi fiyatları üzerindeki önemli etkisini vurgulamaktadır. Çalışma, yatırım kararlarının daha bilinçli alınmasına ve hisse senedi fiyatlarının belirleyicilerinin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Temettü, Hisse senedi, Finansal piyasa, Performans

Jel Kodları: G10, L25, O40

Reflection of Dividend Yield on Stock Price an Empirical Study

Atıf: Kahraman, Y. E. & Mirgen, Ç. (2025). Temettü getirisinin hisse senedi fiyatına yansıması ampirik bir araştırma. *Fiscaeconomia*, 9(1), 13-27.
<https://doi.org/10.25295/fsecon.1520562>

Geliş Tarihi: 22.07.2024

Kabul Tarihi: 22.08.2024



Telif Hakkı: © 2025. (CC BY)
(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: This study examines the factors affecting the stock prices of companies included in the BIST DIVIDEND index using the panel data analysis method. In this context, it is aimed to evaluate the effects of distributed dividends on stock prices. The study used annual data of 20 companies between the years 2009-2023. The study analyzed the effects of variables such as dividend yield, retained earnings ratio, return on equity, total assets and net profit after tax on stock prices. The results show that dividend yield (DY) and retained earnings ratio (ER) have a statistically significant and negative effect on stock prices. On the other hand, return on equity (ROE), total assets (lnTA) and net profit after tax (lnNIAT) have a statistically significant and positive effect. The effect of interest (INT) and inflation (INF) variables was not found to be statistically significant. These findings emphasize the sensitivity of investors to dividend policies and the significant effect of companies' financial performance on stock prices. The study contributes to more conscious investment decisions and a better understanding of the determinants of stock prices.

Keywords: Dividend, Stock, Financial market, Performance

Jel Codes: G10, L25, O40

1. Giriş

Temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi, finansal literatürde uzun yıllardır tartışılan ve araştırılan önemli bir konudur. Temettüler, şirketlerin kârlarının bir kısmını hissedarlarına dağıttığı ödemeler olup, yatırımcılar için önemli bir getiri kaynağıdır. Temettü politikaları, şirketlerin uzun vadeli stratejilerini ve mali sağlıklarını yansıtırken, yatırımcıların gelecekteki beklentilerini de şekillendirir. Bu nedenle, temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi hem teorik hem de pratik açıdan büyük bir öneme sahiptir.

Finansal teoriler ve literatürde yer alan çeşitli araştırmalar, temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini farklı açılardan ele almıştır. Bu konuda yapılan çalışmalar, temettülerin piyasa tarafından nasıl algılandığını ve hisse senedi fiyatlarını nasıl etkilediğini incelemektedir. Örneğin, temettülerin artışı, şirketin mali durumunun iyi olduğu ve gelecekte de iyi performans göstereceği şeklinde yorumlanabilirken, temettülerin azaltılması veya kesilmesi, şirketin mali sıkıntılar yaşadığı veya büyüme fırsatlarına yatırım yapmak istediği şeklinde algılanabilir. Bu tür algılar, hisse senedi fiyatlarında önemli dalgalanmalara neden olabilmektedir.

Temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisine dair yapılan ilk önemli çalışmalar arasında Miller & Modigliani'nin (1961) kâr payı (temettü) ilgisizliği teorisi yer almaktadır. Bu teoriye göre, mükemmel piyasa koşullarında bir şirketin temettü politikası, hisse senedi fiyatını etkilemez. Ancak, gerçek dünya koşullarında piyasa mükemmel olmadığı için, temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerinde önemli etkileri olduğu gözlemlenmektedir. Örneğin, Lintner (1956), temettülerin şirketlerin gelecekteki performansına dair önemli sinyaller verdiğini ve yatırımcıların bu sinyalleri dikkate aldığını öne sürmüştür. Örneğin, bir şirketin temettü oranını artırması, şirketin gelecekteki kârlılığına ve nakit akışlarına olan güveni olarak yorumlanabilmektedir. Bu nedenle, yüksek temettü ödemeleri genellikle piyasalar tarafından olumlu bir sinyal olarak algılanmaktadır. Aynı şekilde, temettülerin azaltılması ise olumsuz bir sinyal olarak anlaşılabilecektir.

Temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini inceleyen diğer önemli çalışmalar arasında Gordon'un (1959) "eldeki kuş teorisi" ve Walter'ın (1963) modelinden bahsedilebilir. Bu teoriler, temettü ödemelerinin yatırımcılar tarafından daha az riskli bir getiri olarak görüldüğünü ve bu nedenle temettü ödeyen şirketlerin hisse senetlerinin daha yüksek değerlendirildiğini savunmaktadır. Ayrıca, John & Williams (1985) ve Miller & Rock (1985) gibi çalışmalar da temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini farklı açılardan incelemiştir.

Temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemek için farklı ülkeler ve piyasalar üzerinde yapılan ampirik çalışmalar, bu ilişkinin karmaşık ve çok boyutlu olduğunu göstermektedir. Örneğin, ABD, Avrupa ve Asya piyasalarında yapılan araştırmalar, temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerinin, piyasa koşullarına, makroekonomik faktörlere ve şirketlerin sektörel dinamiklerine bağlı olarak değişebileceğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan piyasalar üzerinde yapılan çalışmalar temettü politikalarının bu piyasalarda farklı etkiler yaratabileceğini göstermektedir.

Türkiye'deki hisse senedi piyasaları üzerine yapılan araştırmalar da temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini incelemektedir. Türkiye'de temettü politikaları, makroekonomik ve politik faktörlerden, döviz kuru dalgalanmalarından ve ekonomik belirsizliklerden önemli ölçüde etkilenmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'deki şirketlerin temettü politikaları ve bu politikaların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri, yatırımcılar ve politika yapıcılar için önemli bir araştırma konusu olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemektir. Bu kapsamda, BIST TEMETTÜ listesinde yer alan şirketlerin verileri analiz edilerek, dağıtılan temettülerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri değerlendirilecektir. Çalışma, literatürdeki teorik ve ampirik bulgular ışığında,

Türkiye’deki temettü politikalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini daha iyi anlamayı ve bu alanda yapılan araştırmalara katkıda bulunmayı hedeflemektedir.

2. Literatür Taraması

Bir şirketin temettü politikasının hisse senetleri fiyatı üzerindeki etkisi, yalnızca politikayı belirlemek zorunda olan şirket yetkilileri için değil, portföy oluşturmaya planlayan yatırımcılar ve sermaye piyasalarının işleyişini anlamaya ve değerlendirmeye çalışan ekonomistler için de önemli bir konudur (Miller & Modigliani, 1961, s. 411). Temettü politikaları, şirketlerin hissedarlarına kâr dağıtımını belirleyen stratejilerdir ve hisse senedi fiyatları üzerinde önemli etkilere sahip olabilmektedir. Literatür taraması kapsamında temettü getirilerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini araştıran, farklı ülke ve sektörleri kapsayan çalışmalar incelenmiştir. Temettüler yatırımcılara değerli bilgiler iletmektedir ve yöneticilerin davranışlarının da bu görüşle tutarlı olduğu belgelenmiştir (Lintner, 1956). Temettü politikaları, yatırımcı topluluğundaki belirli müşteriler için sermaye kazançları yerine temettüleri tercih ederek veya tam tersi şekilde önemli olabilmektedir (Fisher 1961; Friend ve Puckett 1964; Litzenberger & Ramaswamy 1979; Blume 1980; Shefrin & Statman 1984). Temettü politikası ve pay fiyatı arasındaki ilişkiyi ortaya koyan teoriler dışında farklı öncü çalışmalar da bulunmaktadır (Harkavy, 1953; Friend & Puckett, 1964; Bhattacharya, 1979; John & Williams, 1985; Miller & Rock, 1985). Friend & Puckett (1964), temettülerin hisse senedi fiyatlarını açıklamada önemli bir değişken olduğunu belirtmişlerdir. Temettü ödemelerinin hisse senedi fiyatlarını artırarak yatırımcı güvenini pekiştirdiğini göstermektedir. Daha yüksek temettü ödemesinin genellikle daha yüksek fiyat-kazanç oranlarıyla ilişkili olduğunu belirtmişlerdir. Bağcı (2020) yatırımcılar için kârın temettü ödemesinde en belirleyici değişken olduğunu, yüksek kârlı bir işletmenin yüksek temettü ödeme gücüne sahip olduğunu ve dolayısıyla bunun yüksek bir finansal performansa neden olduğunu ifade etmiştir.

Baker & Powell (1999) çalışmalarında kurumsal yöneticilerin temettü politikalarına bakış açılarını incelemiş ve temettü politikalarının şirket değerlemesi ve hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini ele almışlardır. Çoğu yönetici, temettülerin şirket değerini artırdığına inanmaktadır. Yöneticiler genellikle temettülerin yatırımcılara şirketin gelecek beklentileri hakkında bilgi ilettiğini öne süren sinyal teorisi açıklamasını kabul etmektedir. Yönetici perspektifinden temettü politikalarının nasıl değerlendirildiğini ve şirket değerlemesi üzerindeki etkilerini ortaya koymuşlardır.

Hisse senedi piyasaları, çeşitli makroekonomik ve finansal faktörlerden önemli ölçüde etkilenmektedir. Bu etkileşimlerin analiz edilmesine yönelik yapılan çalışmalar, farklı metodolojik yaklaşımlar ve değişkenler kullanarak hisse senedi piyasalarının dinamiklerini incelemişlerdir. Basse & Reddemann (2011) enflasyonun ABD firmalarının temettü politikaları üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde firmaların temettü ödeme eğilimlerinin arttığını tespit etmişlerdir. Makroekonomik faktörlerin temettü politikalarını nasıl etkilediğini ve bu durumun hisse senedi fiyatlarına yansımalarını ele almaktadır. Ayrıca ABD’de temettü ödemeleri, şirket kazançları, reel ekonomik faaliyet ve fiyat düzeyi arasında istikrarlı bir uzun vadeli denge ilişkisinin olduğunu gösterdiğini ifade etmişlerdir.

Türkiye’deki hisse senedi piyasalarının makroekonomik ve finansal faktörlerle olan ilişkisi üzerine yapılan çalışmalar ise döviz kuru, ekonomik ve politik riskler gibi faktörlerin piyasalar üzerinde önemli etkileri olduğunu ortaya koymaktadır (Pekkaya & Açıkgöz, 2016; Altınbaş, Kutay & Akkaya, 2015; Yılcı & Bozoklu, 2014; Yapraklı & Güngör, 2007; Erbaykal & Okuyan, 2007). Ayrıca, temettü ödemeleri ve işlem hacmi gibi şirket içi ve piyasa dinamiklerinin de hisse senedi fiyatları üzerinde belirleyici olduğu görülmektedir. Bu kapsamda incelenen çalışmalara ait açıklamalara yer verilmiştir.

Pekkaya & Açıkgöz (2016) Türkiye’de BIST 30 endeksi hisseleri için temettü ödemelerinin ve dağıtılmayan karların hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisini panel regresyon analizi ile incelemişlerdir. Firmaların dağıtılmayan karlarının hisse senedi

fiyatı üzerinde etkili olduğu, ancak dağıtılan temettülerin hisse senedi fiyatı üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Altınbaş, Kutay & Akkaya (2015) enflasyon, faiz oranı, döviz kuru, sanayi üretim endeksi ve petrol fiyatları gibi makroekonomik faktörlerin BIST-100 endeksi üzerindeki etkisi çok faktörlü regresyon modeli ile araştırmışlardır. Çalışmada, Johansen eş bütünleşme testi, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testi uygulanarak endeks ile faktörler arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Sonuç olarak, döviz kuru değişkeni BIST-100 üzerinde tek açıklayıcı faktör olarak tespit etmişlerdir.

Yılancı & Bozoklu (2014) Türk sermaye piyasasında hisse senedi fiyatları ile işlem hacmi arasındaki nedensellik ilişkisini zamanla değişen asimetrik nedensellik testi ile araştırmışlardır. 1990-2012 dönemine ait günlük verilerin kullanıldığı çalışmada, işlem hacminin hisse senedi fiyatlarına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu ve bu ilişkinin zamana bağlı olarak değiştiğini tespit etmişlerdir.

Yapraklı & Güngör (2007) ekonomik, politik ve finansal ülke risklerinin hisse senedi fiyatlarına etkisini tespit etmeyi amaçladıkları çalışmalarında 1986-2006 dönemine ait veriler ile analiz gerçekleştirmişlerdir. Johansen-Juselius eş-bütünleşme testi, ekonomik, finansal ve politik risk primleri ile İMKB 100 endeksi arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Granger nedensellik testleri ise ekonomik ve politik risklerin İMKB 100 endeksine doğru nedensellik taşıdığını, ancak finansal risk ile İMKB 100 endeksi arasında herhangi bir nedensellik olmadığını tespit etmiştir. Regresyon tahminleri, ekonomik, finansal ve politik risklerin hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir.

Erbaykal & Okuyan (2007) hisse senedi fiyatları ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi geliştirmekte olan ülkeler kapsamında incelemişlerdir. Eşbütünleşme ilişkisinin saptandığı ülkeler için uzun dönemde değişkenler arasında negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır.

Türkiye dışındaki piyasalarda gerçekleştirilen çalışmalarda ise temettü getirilerinin hisse senedi fiyatları üzerine etkisi bakımından farklı bulguların olduğu görülmektedir. Bazı çalışmalar; Budhathoki & Khadka (2024), Hunjra vd. (2014), Lotto (2021), Sörensen & Deboi (2020) negatif yönlü ilişkiye vurgu yaparken diğer çalışmalar; Islam ve Hossain (2015), Khan (2012), Joshi (2012), Raballe & Hedensted (2008), Liu & Hu (2005), Ahmed (2000) pozitif ilişkiyi ortaya koymaktadır. Literatürde hisse senedi fiyat oynaklığı üzerine yapılan çalışmalar için de bir fikir birliğine ulaşılmadığı Bachmeier (2022), Shah & Noreen (2016) belirlenmiştir. Negatif yönlü ilişkinin varlığını ortaya koyan çalışmalar incelendiğinde, Lotto (2021), temettü getirisi ve temettü ödeme oranının hisse senedi fiyat oynaklığı ile negatif ve anlamlı bir ilişkiye sahip olduğunu tespit etmiştir. Sörensen & Deboi (2020), İsveç Borsası piyasasında listelenen firmaların temettü getirisi ile hisse senedi fiyat oynaklığı arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Shah & Noreen (2016), temettü politikası ile hisse senedi fiyat oynaklığı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Sonuç olarak, hisse senedi fiyat oynaklığı ile temettü politikası değişkenleri arasında anlamlı negatif ilişki bulmuştur. Hunjra vd. (2014) Pakistan'da 63 şirketin 2006-2011 yılları arasındaki verileri incelenmiş ve temettü getirisi hisse senedi fiyatı ile negatif etkileri olduğunu bulmuşlardır. Vergi sonrası kâr ve hisse başına kazanç ise hisse senedi fiyatı üzerinde önemli pozitif etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Profilet (2013), temettü getirisi ve büyüklük, hisse senedinin fiyat oynaklığıyla negatif ilişkili olduğunu ortaya koymuştur.

Pozitif yönlü ilişkinin varlığını ortaya koyan çalışmalar incelendiğinde ise Bachmeier (2022), S&P 100 endeksinde yer alan şirketlerde temettü politikasının hisse senedi fiyat oynaklığı üzerindeki pozitif etkisini vurgulanmıştır. Sharif vd. (2015), KSE-100 endeksinde listelenen şirketlerde temettü ödeme oranının hisse senedi fiyatları üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu bulmuşlardır. Islam & Hossain (2015) hisse başına temettünün hisse senedi fiyatlarını pozitif yönde etkilediğini ortaya koymuşlardır. Beş bankanın 10 yıllık mali verileri analiz edilerek, temettü ödemesinin senedi fiyatları üzerinde olumlu etkileri olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışma, temettü politikalarının özellikle bankacılık

sektöründe hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır. Arslan, Zaman & Phil (2014) Pakistan KSE’de listelenen şirketler için temettü getirisi ve fiyat kazanç oranının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi incelemişlerdir. Çalışmanın bulguları, fiyat kazanç oranı ve firma büyüklüğünün hisse senedi fiyatları üzerinde önemli pozitif etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Khan (2012) Pakistan KSE-100 Endeksinde listelenen 55 şirket için temettü getirisi, hisse başına kazanç, özkaynak getirisi ve vergi sonrası kârın hisse senedi fiyatıyla pozitif ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Joshi (2012) temettünün hem bankacılık hem de bankacılık dışı sektörde hisse senedi fiyatı üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu tespit etmiştir. Raballe & Hedensted (2008) Danimarka’da temettü ödeyen şirketlerin özelliklerini incelenmiş ve bu şirketlerin yüksek özkaynak getirisine sahip olduğu, bu durumun hisse senedi fiyatları üzerinde olumlu etkisi olduğunu belirtmişlerdir. Liu & Hu (2005) Çin’deki şirketlerde nakit temettü ödemelerinin hisse başına kazanç ve özkaynak getirisi ile pozitif ilişkili olduğunu bulmuştur. Ahmed (2000) Bangladeş için incelenen sektörlerde hisse senedi fiyatı ile hisse başına temettü arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler ortaya koymuştur.

Literatürde bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatının kullanıldığı çalışmalarda kullanılan bağımsız değişkenler ise aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 1. Temettü Getirisinin Hisse Senedi Fiyatına Etkisine Yönelik Çalışmalarda Kullanılan Bağımsız Değişkenler

Yazarlar	Değişkenler
Budhathoki & Khadka (2024)	Temettü Getirisi, Dağıtılmayan Kârların Oranı, Temettü Ödeme Oranı, Özkaynak Kârlılığı, Aktif Kârlılık
Sharif vd. (2015)	Hisse Başına Temettü, Dağıtılmayan Kârların Oranı, Temettü Ödeme Oranı, Vergi Sonrası Net Kâr, Hisse Başına Kazanç, Özkaynak Kârlılığı
Islam ve Hossain (2015)	Temettü Getirisi, Hisse Başına Temettü, Hisse Başına Kazanç, Dağıtılmayan Kârların Oranı, Fiyat Kazanç Oranı, Özkaynak Kârlılığı
Hunjra vd. (2014)	Temettü Getirisi, Temettü Ödeme Oranı, Hisse Başına Kazanç, Özsermaye Getirisi, Vergi Sonrası Net Kâr
Arslan, Zaman & Phil (2014)	Temettü Getirisi, Fiyat Kazanç Oranı, Toplam Varlıklar
Basse & Reddemann (2011)	Enflasyon, Endeks Hissesi Başına Temettü, Endeks Hissesi Başına S&P 500 Kazancı
Khan (2012)	Temettü Getirisi, Hisse Başına Kazanç, Özkaynak Kârlılığı, Dağıtılmayan Kârların Oranı
Joshi (2012)	Hisse Başına Temettü, Dağıtılmayan Kârların Oranı, Fiyat Kazanç Oranı
Ahmed (2000)	Hisse Başına Düşen Temettü, Hisse Başına Düşen Kâr

Literatürdeki çalışmalar, şirketlerin temettü politikasının hisse senedi fiyatları üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir. İncelenen literatür, farklı ülkeler ve sektörlerden elde edilen verilerle temettü getirilerinin hisse senedi fiyatlarına olan etkilerini kapsamlı bir şekilde ele almıştır. Ayrıca hisse senedi fiyatlarına etkisi olan diğer değişkenlerde incelenmiştir. Genel olarak, temettü politikalarının yatırımcı güvenini artırarak hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilediği, ancak bazı durumlarda olumsuz etkilerin de gözlemlendiği ortaya çıkmıştır. Makroekonomik faktörlerin ve şirketlerin iç dinamiklerinin de temettü politikalarını ve hisse senedi fiyatlarını nasıl şekillendirdiği bu çalışmalarda vurgulanmıştır. Özellikle Türkiye’deki BIST 30 ve BIST 100 endeksleri üzerinde yapılan analizler, döviz kuru, enflasyon ve ekonomik risklerin hisse senedi fiyatları üzerindeki belirleyici rolünü ortaya koymuştur. Sonuç olarak, temettü politikalarının yatırımcılar ve yöneticiler için stratejik bir araç olduğu ve hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin dikkate alınması gereken bir faktör olduğu ifade

edilebilmektedir. Bu çalışmada ise Türkiye’de temettü getirisinin hisse senedi fiyatı üzerinde etkisinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır.

3. Veri Seti ve Metodoloji

Çalışma kapsamında KAP¹’ta BIST TEMETTÜ listesinde yer alan 106 şirketin verileri incelenmiştir. Fakat literatürdeki tüm şirketler ve değişkenler çalışma kapsamına dahil edilememiştir. 106 şirketten 20 şirkete ait veri seti analiz için uygun hale getirilmiştir. Bu şirketler Tablo 2’de gösterilmektedir. Tüm şirketlerin dahil edilememesinin nedeni BIST TEMETTÜ endeksinde yer alan bazı şirketlerin borsa halka arz tarihlerinin yakın zamana ait olması sebebiyle hisse senedi fiyatlarına ilişkin veri setlerinin oluşturulamaması ve/veya diğer değişkenlere ait veri setlerinin elde edilememesinden ileri gelmektedir. Fazla sayıda kayıp gözleme sahip veri setinde sağlıklı sonuçlara ulaşılamamaktadır (Tatoğlu, 2020, s. 17). Bu nedenle ulaşılabilecek en geniş zaman aralığındaki veri seti dikkate alınmıştır. Bu kapsamda 2009-2023 yılları arasında 15 yıllık bir zaman dilimini esas alan ve aşağıdaki Tablo 3’te belirtilen değişkenlere ait yıllık veriler analize dahil edilmiştir. Analize dahil edilen her bir birim tüm zaman aralığı boyunca gözlenmiştir. Başka bir ifade ile dengeli panel veri söz konusudur. Değişkenler, literatürdeki çalışmalarda kullanılan değişkenler esas alınarak seçilmiştir. Çalışma kapsamında Hisse Senedi Fiyatı, Toplam Varlıklar, Vergi Sonrası Net Kâr değişkenlerinin doğal logaritmik halleri analize dahil edilmiştir. Arslan, Zaman ve Phil (2014) çalışmalarında hisse senedi fiyatı için değişkenin doğal logaritmasını kullanmışlardır.

Tablo 2. Çalışma Kapsamındaki Şirketler

Sıra No	Hisse Senedi Kodu	Şirket Adı
1	ALKIM	Alkim Alkali Kimya A.Ş.
2	ARCLK	Arçelik A.Ş.
3	ARENA	Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.
4	BIMAS	Bım Birleşik Mağazalar A.Ş.
5	BRISA	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
6	DOAS	Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.
7	EGPRO	Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş.
8	ENKAI	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.
9	INDES	İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
10	KLMSN	Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş.
11	NUHCM	Nuh Çimento Sanayi A.Ş.
12	PETUN	Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.
13	PNSUT	Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.
14	SAHOL	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.
15	SARKY	Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.
16	SELEC	Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.
17	SISE	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.
18	TCELL	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.
19	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
20	TTRAK	Türk Traktor ve Ziraat Makineleri A.Ş.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait diğer açıklamalara Tablo 3’te yer verilmiştir. Buna göre temettü getirisinin hisse senedi fiyatı üzerinde etkisinin tespit edilmesi amacıyla şirketlere özgü değişkenlerin yanında kontrol değişkeni olarak makro ekonomik değişkenlere de yer verilmiştir. Makro ekonomik değişkenlerden faiz ve enflasyon

¹ <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>

değişkenleri literatürde çokça kullanılan değişkenler arasında yer almaktadır (Altınbaş, Kutay & Akkaya, 2015; Basse & Reddemann, 2011).

Tablo 3. Değişkenlere Ait Açıklamalar

Değişken Adı	Kısaltma	Açıklama	Kaynak
Hisse Senedi Fiyatı	SP	İlgili hisse senedi için yılın son işlem gününe ait kapanış fiyatı	Datastream
Temettü Getirisi	DY	Yıllık temettülerin hisse senedi fiyatına oranı	Datastream
Dağıtılmayan Kârların Oranı	ER	(Vergi Sonrası Net Kârı-Dağıtılan Temettüler/Vergi Sonrası Net Kârı)	Datastream
Özkaynak Kârlılığı	ROE	Vergi Sonrası Net Kâr / Öz Sermaye	Datastream
Toplam Varlıklar	TA	Şirketin toplam varlıkları	Datastream
Vergi Sonrası Net Kâr	NIAT	Tüm giderler (vergiler dahil) düşüldükten sonra kalan kazanç	Datastream
Faiz	INT	TL üzerinden açılan mevduatlar 1 aya kadar vadeli hesap faizi	TCMB
Enflasyon	INF	Tüketici fiyat endeksi. Yıllık enflasyon değerindeki değişimi ölçmek için kullanılır.	Datastream

Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 4’te gösterilmektedir. Buna göre Toplam aktifleri (TL) en büyük değere sahip şirket SAHOL iken en küçük değer ARENA’dır. Vergi sonrasındaki net kâr için yine en büyük değere SAHOL ulaşmıştır. En küçük değer ise yine ARENA’ya aittir. Temettü getirisi içinse tüm şirketler için ortalama getiri %3,6 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem	Ortalama	Standard Sapma	En Küçük Değer	En Büyük Değer
SP	300	21.022	55.397	0.056	666.629
DY	300	0.036	0.034	0	0.233
ER	300	0.576	0.353	-1.102	1
ROE	300	0.205	0.145	0.002	0.763
TA	300	44974788961.87	1.930e+11	909015290	2129225298000
NIAT	300	1766526012.83	5.010e+09	169940	61272349000
INT	300	11.836	5.228	6.219	26.007
INF	300	17.511	18.606	6.25	72.3

Çalışma kapsamı 20 Şirkete ait değişkenlere ve 15 yıllık veri setine sahip olması nedeniyle hem birim hem de zaman boyutu açısından bir panel veri oluşturmaktadır. Bu nedenle çalışmada panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Panel veri modelini ifade etmek için genel olarak aşağıdaki denklem kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2018a, s. 4).

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} X_{it} + u_{it}$$

Yukarıda verilen denklemde, Y , bağımlı değişkeni; X , bağımsız değişkeni; α , sabit parametre; β , eğim parametrelerini ve u hata terimini göstermektedir. Birimler i ile zaman boyutu ise t ile belirtilmektedir. Çalışma için oluşturulan panel veri modeli ise aşağıda gösterilmektedir.

$$\ln SP_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 ER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 \ln TA_{it} + \beta_5 \ln NIAT_{it} + \beta_6 INT_{it} + \beta_7 INF_{it} + u_{it}$$

Panel veri analizine ilişkin süreç analiz ve bulgular başlığında gerçekleştirilmiştir.

4. Analiz ve Bulgular

Korelasyon matrisi, panel veride değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek ve analiz etmek için kullanılmaktadır. Panel veri hem zaman serisi hem de yatay kesit veri içerdiğinden, veri setindeki değişkenler arasındaki ilişkilerin anlaşılması için korelasyon matrisi oldukça yararlı olmaktadır. Korelasyon matrisi, her bir değişkenin diğer

değişkenlerle olan doğrusal ilişkisini göstermektedir ve bu da değişkenler arasındaki güçlü veya zayıf ilişkilerinin tespit edilmesini sağlamaktadır. Ayrıca, çoklu doğrusal bağlantı sorununu tespit etmek için de kullanılmaktadır. Eğer iki veya daha fazla değişken arasında yüksek bir korelasyon varsa, bu durum modelin doğruluğunu ve tahmin yeteneğini olumsuz etkileyebilmektedir (Wooldridge, 2010; Gujarati & Porter, 2009). Ayrıca değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantıyı tespit etmek için VIF (Variance Inflation Factor) değeri de kullanılmaktadır. VIF değeri, bir bağımsız değişkenin diğer bağımsız değişkenlerle olan korelasyonunu ölçmektedir. Genellikle, VIF değerinin 10'un üzerinde olması, ciddi bir çoklu doğrusal bağlantı sorunu olduğuna işaret etmektedir ve bu durumda modeldeki değişkenlerin yeniden değerlendirilmesi veya bazı değişkenlerin modelden çıkarılması gerekebilmektedir. VIF analizi, regresyon modellerinin doğruluğunu ve güvenilirliğini artırmak için kritik bir adım olarak ifade edilmektedir (Kutner, Nachtsheim & Neter, 2004; O'brien, 2007). Tablo 5'te Korelasyon Matrisine yer verilmiştir.

Tablo 5. Korelasyon Matrisi

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) lnSP	1.000							
(2) DY	-0.053	1.000						
(3) ER	-0.038	-0.200	1.000					
(4) ROE	0.383	0.021	-0.054	1.000				
(5) lnTA	0.555	-0.184	0.178	0.054	1.000			
(6) lnNIAT	0.645	-0.101	0.106	0.309	0.917	1.000		
(7) INT	0.570	-0.050	0.164	0.068	0.442	0.384	1.000	
(8) INF	0.627	-0.149	0.075	0.095	0.470	0.414	0.692	1.000
Ortalama VIF: 4.50								

Değişkenler için kullanılacak birim kök testlerinin tespit edilmesi amacıyla Peseran (2004) CD testi gerçekleştirilmiştir. ER değişkeni ($p=0.059$) dışındaki tüm değişkenler için CD test sonucunda edilen olasılık değerleri 0.05'ten küçük olarak tespit edilmiştir. Eğer olasılık değeri 0.05'ten küçük ise seride birimler arası korelasyon olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda ikinci kuşak birim kök testlerinin kullanılması gerekmektedir (Tatoğlu, 2018b, s. 105). Ters durumda ise birinci kuşak panel birim kök testlerinin kullanılması uygun olmaktadır. Çalışma kapsamında panel birim kök testleri için Levin, Lin & Chu (2002) (LLC) ile Harris & Tzavalis (1999) (HT) panel birim kök testleri kullanılmıştır. Birim kök testleri sonucunda değişkenlerin durağan olduğu saptanmıştır. Sonuçlar Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6. Panel Birim Kök Testleri

	lnSP	DY	ER	ROE	lnTAR	lnNIAT	INT	INF
LLC	0.0003	0.0000	0.0000	0.0000	0.0569	0.0000	0.0000	0.0000
HT	0.0017	0.0000	0.0000	0.0000	0.0020	0.0000	0.0000	0.0000

Panel veri analizinin gerçekleştirilmesi için sonraki adımda klasik, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler yöntemlerinden hangisinin kullanılması gerektiğinin belirlenmesidir. Ayrıca belirlenen tahminciye ait temel varsayımların sınanması ve nihai regresyon modeliyle analizin yapılması sağlanmalıdır. Bu kapsamda yöntem tercihi için F Testi ve LR, Testi uygulanmıştır. F Testi, klasik yöntemin geçerliliğini test etmek için kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2018b, s. 168). Olasılık değeri 0.05'ten küçük ise H_0 hipotezi reddedilir ve birim/zaman etkilerin olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda klasik modele ait yöntemin kullanılması uygun olmamaktadır (Tatoğlu, 2018b, s. 172). Olabilirlik Oranı (LR) Testi ise klasik yöntemi tesadüfi etkiler yöntemine karşı test etmek için kullanılmaktadır. H_0 hipotezi, klasik yöntem doğrudur şeklinde kurulmaktadır (Tatoğlu,

2018b, s. 173). Olasılık değeri 0.05'ten küçük ise H_0 hipotezi reddedilir ve klasik yöntemin uygun olmadığı anlaşılmaktadır (Tatoğlu, 2018b, s. 174). Hausman Testi ile tesadüfi etkiler yöntemi sabit etkiler yöntemine karşı sınamak için kullanılan "tesadüfi etkiler yöntemi uygundur" şeklindeki H_0 hipotezini test edilmektedir (Tatoğlu, 2018b, s. 187). Olasılık değeri 0.05'ten küçük ise H_0 hipotezi reddedilmektedir. Sabit etkiler yönteminin kullanılması uygun olmaktadır. Bahsedilen bu testler ile regresyon modeli için kullanılacak uygun yöntem belirlendikten sonra yönteme ait temel varsayım testlerinin sınanması gerekmektedir. Bunun için birimlere göre Heteroskedasite, Değiştirilmiş Wald Testi ile sınanmıştır. Burada, " H_0 : varyanslar, birimlere göre homoskedastiktir" hipotezi sınanmaktadır. (Tatoğlu, 2018b, s. 220). Olasılık değeri 0.05'ten küçük ise H_0 hipotezi reddedilmektedir ve heteroskedasite olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Tatoğlu, 2018b, s. 221). Sonraki durumda otokorelasyon olup olmadığı test edilmiştir. Bhargava, Franzi & Narendranathan'ın Durbin-Watson Testi için Literatürde kritik değerler verilmemesine rağmen, değer 2'den küçükse otokorelasyonun önemli olduğu yorumu yapılmaktadır. Yani değer 2'den küçük olduğu durumda otokorelasyon bulunmaktadır (Tatoğlu, 2018b, s. 226). Bu kapsamda açıklanan testlere ilişkin sonuçlar Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7. Uygun Regresyon Modelinin Belirlenmesi İçin Gerçekleştirilen Testler

Testler		Olasılık Değeri/ Kritik Değer
F Testi	Birim etki	0.0000
	Zaman etki	0.0000
LR Testi	Birim etki	0.0000
	Zaman etki	0.0000
Hausman Testi		0.0000
Değiştirilmiş Wald Testi	Heteroskedasite	0.0000
Durbin-Watson Testi	Otokorelasyon	Durbin-Watson = 1.0516616 Baltagi-Wu LBI = 1.24751

F testi ve LR testi sonucunda sabit etkiler yönteminin kullanılmasının uygun olduğu ve varsayım testlerinin sonucunda heteroskedasite ve otokorelasyon varlığı tespit edilmiştir. Ayrıca birimler arası korelasyonda tespit edilmiştir. Heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunlarını dikkate alarak regresyon analizinin gerçekleştirilmesini sağlayan Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi nihai regresyon analizi gerçekleştirilmiştir.

Tablo 8. Nihai Regresyon Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t	p
DY	-2.174***	1.113	-1.950	0.071
ER	-0.210**	0.095	-2.210	0.045
ROE	1.586*	0.202	7.860	0.000
lnTA	0.870*	0.073	11.960	0.000
lnNIAT	0.105*	0.022	4.850	0.000
INT	0.001	0.016	0.090	0.928
INF	0.003	0.002	1.300	0.214
Sabit	-19.797	1.563	-12.660	0.000
Gözlem Sayısı (N)	300			
R ² Değeri	0.9139			
Prob > F	0.0000			

Not: * p<0.01; ** p<0.05; *** p<0.1

Hisse senedi fiyatlarının bağımlı değişken ve Tablo 8'de gösterilen bağımsız değişkenlerin yer aldığı regresyon modeli sonuçlarının %1 anlam düzeyinde

($\text{Prob} > F(0.0000)$) anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Modelin açıklama gücü %91,39 ($R^2 = 0.9139$) olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücünün oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Hisse senedi fiyatlarına istatistiksel olarak anlamlı etkisi olan değişkenler ise DY, ER, ROE, lnTA, lnNIAT olarak tespit edilmiştir. Temettü Getirisi (DY) ve (Dağıtılmayan Kârların Oranı) ER'nin sırasıyla %10 ve %5 anlam düzeyinde hisse senedi fiyatlarına negatif bir etkisi bulunmaktadır. Özkaynak Kârlılığı (ROE), Toplam Varlıklar (lnTA), Vergi Sonrası Net Kâr (lnNIAT) ise %1 anlam düzeyinde hisse senedi fiyatlarını üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Elde edilen bulgular Hunjra vd. (2014) temettü getirisi ve vergi sonrası kârın hisse senedi fiyatlarına olan etkisi bakımından benzerlik taşımaktadır. Khan (2012) özkaynak getirisi ve vergi sonrası kârın hisse senedi fiyatıyla pozitif ilişkili olduğunu belirtmesi açısından benzer sonuçlar elde edilmiştir. Pekkaya & Açıkgoz (2016) dağıtılmayan kârlar ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif ilişki tespit etmiştir. Bu çalışmada ise negatif ilişki tespit edilmiştir. Bu bağlamda Pekkaya & Açıkgoz'un (2016) çalışmasından farklılaşmaktadır. Faiz ve Enflasyon değişkenlerine ait bulgular ise istatistiksel olarak anlamlı değildir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışma, BIST TEMETTÜ endeksinde yer alan şirketlerin hisse senedi fiyatlarına etki eden değişkenleri analiz ederek önemli bulgular sunmaktadır. Panel veri analizi yöntemi kullanılarak gerçekleştirilen bu çalışmada, temettü getirisi, dağıtılmayan kârların oranı, özkaynak kârlılığı, toplam varlıklar ve vergi sonrası net kâr değişkenlerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Analiz sonuçlarına göre, temettü getirisi (DY) ve dağıtılmayan kârların oranı (ER) hisse senedi fiyatları üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Bu bulgu, yatırımcıların temettü politikalarına duyarlılığını ve düşük temettü getirisi ile dağıtılmayan kâr oranlarının hisse senedi talebini olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Özellikle, dağıtılmayan kârların oranının negatif etkisi, yatırımcıların kısa vadeli getirilere verdikleri önemi vurgulamaktadır. Ayrıca Miller & Modigliani'nin (1961) belirttiği temettü ilgisizliği teorisiyle bağdaşmamaktadır. Fakat yatırımcıların, belirsiz bir gelecekteki sermaye kazancı yerine, temettü ödemesini tercih edeceğini belirten Gordon'un (1959) görüşünü desteklemektedir.

Özkaynak kârlılığı (ROE), toplam varlıklar (lnTA) ve vergi sonrası net kâr (lnNIAT) ise hisse senedi fiyatları üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bu sonuçlar, şirketlerin finansal sağlığı ve kârlılığının yatırımcılar tarafından olumlu algılandığını ve bu algının hisse senedi fiyatlarına yansıdığını ortaya koymaktadır. Özellikle, yüksek özkaynak kârlılığı, güçlü varlık yapısı ve yüksek vergi sonrası net kâr, hisse senedi fiyatlarını artıran önemli faktörler olarak belirlenmiştir.

Faiz (INT) ve enflasyon (INF) değişkenlerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi ise istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu durum, makroekonomik değişkenlerin incelenen dönem ve veri seti için hisse senedi fiyatları üzerindeki belirgin etkisinin sınırlı olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, bu bulgu, makroekonomik değişkenlerin farklı zaman dilimlerinde ve veri setlerinde farklı sonuçlar verebileceğini göz ardı etmemek gerektiğini işaret etmektedir.

Bu çalışma, hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlamak ve yatırımcılar ile finansal analistler için önemli bilgiler sunmaktadır. Özellikle, temettü politikalarının ve şirket kârlılığının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini vurgulayan bu çalışma, yatırım kararlarının daha bilinçli bir şekilde alınmasına yardımcı olabilir. Gelecekte yapılacak araştırmaların, farklı dönemler, daha geniş veri setleri ve ek değişkenler kullanarak bu bulguları desteklemesi ve genişletmesi beklenmektedir. Bu tür çalışmalar, hisse senedi fiyatlarının belirleyicilerini daha derinlemesine anlamamıza ve finansal piyasalardaki dinamikleri daha iyi kavramamıza katkı sağlayacaktır. Hisse başına kazanç ve vergi sonrası kâr, hisse senedi fiyatı ile anlamlı derecede pozitif bir ilişkiye sahiptir, bu da hisse başına yüksek kazanç ve vergi sonrası kâra sahip firmaların yüksek hisse senedi fiyatlarına sahip olduğu anlamına gelmektedir.

Kaynakça

- Ahmed, M. F. (2000). Impact of dividend and retained earnings on stock prices in Bangladesh: An empirical investigation. *Savings and Development*, 24(1), 5-31.
- Altınbaş, H., Kutay, N. & Akkaya, C. (2015). Makroekonomik faktörlerin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisi: Borsa istanbul üzerine bir uygulama. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 4(2), 30-49. <https://dergipark.org.tr/en/pub/eyad/issue/57413/813675>.
- Arslan, M., Zaman, R. & Phil, M. (2014). Impact of dividend yield and price earnings ratio on stock returns: A study non-financial listed firms of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(19), 68-74.
- Bachmeier, M. (2022). The effect of dividend policy on stock price volatility: Empirical analysis of the S&P 100 (Doctoral dissertation, Technische Hochschule Ingolstadt).
- Bağcı, H. (2020) The significance of the variables affecting the dividend payouts: financial performance analysis in the bist dividend 25 index.. Güngör, B., Yerdelen Kaygın, C. & Gün, M. (Ed.), *Researches on Financial Performance*. Nobel Bilimsel Eserler.
- Baker, H. K. & Powell, G. E. (1999). How corporate managers view dividend policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 38(2), 17-35.
- Baltagi, B. H. & Wu, P. X. (1999). Unequally spaced panel data regressions with AR(1) disturbances. *Econometric Theory* 15, 814-823.
- Basse, T. & Reddemann, S. (2011). Inflation and the dividend policy of US firms. *Managerial Finance*, 37(1), 34-46.
- Bhargava, A., Franzini, L. & Narendranathan, W. (1982). Serial correlation and the fixed effects model. *Review of Economic Studies*, 49, 533-549.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Blume, M. E. (1980) Stock returns and dividend yields: some more evidence. *Rev Econ Stat* 62(4), 567-577. <https://doi.org/10.2307/1924781>
- Budhathoki, P. B. & Khadka, K. (2024). The effects of dividend policy on the price of shares of microfinance companies in developing countries. *Socio Economic Challenges*, 8(1), 52-61.
- Driscoll, J. C. & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
- Erbaykal, E. & Okuyan, H. A. (2007). Hisse senedi fiyatları ile döviz kuru ilişkisi: Gelişmekte olan ülkeler üzerine ampirik bir uygulama. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 1(1), 77-89.
- Fisher, G. R. (1961). Some factors infuencing share prices. *Econ J*, 71(281), 121-141. <https://doi.org/10.2307/2228227>
- Friend, I. & Puckett, M. (1964). Dividends and stock prices. *The American Economic Review*, 54(5), 656-682.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 99-105.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. McGraw-hill.
- Harkavy, O. (1953). The relation between retained earnings and common stock prices for large, listed corporations. *The Journal of Finance*, 8(3), 283-297.
- Harris, R. D. F. & Tzavalis, E. (1999). Inference for unit roots in dynamic panels where the time dimension is fixed. *Journal of Econometrics*. 91, 201-226. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00076-1](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00076-1).
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.
- Hunjra, A. I., Ijaz, M., Chani, D. M. I. & Mustafa, U. (2014). Impact of dividend policy, earning per share, return on equity, and profit after tax on stock prices. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 2(3), 109-115.
- Iftikhar, A. B., Raja, N. J. & Sehran, K. N. (2017). Impact of dividend policy on stock prices of firm. *ISJ Theoretical & Applied Science*, 03(47), 32-37.
- Islam, M. S. & Hossain, H. M. (2015). The impact of dividend on the market price of share: A study with structural equation modeling approach. *Journal of Finance and Banking*, 13(1), 13-28.
- John, K. & Williams, J. (1985). Dividends, dilution, and taxes: A signalling equilibrium. *The Journal of Finance*, 40(4), 1053-1070.
- Joshi, R. (2012). Effects of dividends on stock prices in Nepal. *NRB Economic Review*, 24(2), 61-75.

- Khan, K. I. (2012). Effect of dividends on stock prices—A case of chemical and pharmaceutical industry of Pakistan. *Management*, 2(5), 141-148.
- Levin, A., Lin, C.-F. & Chu, C.-S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108, 1–24. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(01\)00098-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00098-7).
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Litzenberger R. H. & Ramaswamy, K. (1979) The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *J Financ Econ* 7(2), 163–195. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\) 90012-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79) 90012-6)
- Liu, S. & Hu, Y. (2005). Empirical analysis of cash dividend payment in Chinese listed companies. *Journal of Finance and Banking*, 3(1), 32-45.
- Lotto, J. (2021). Does earnings distribution policy influence corporate stock price instability? Empirical evidence from Tanzanian listed industrial firms. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1953737.
- Miller, M. H. & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Miller, M. H. & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031-1051.
- Neter, J., Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J. & Wasserman, W. (1996). *Applied linear statistical models*.
- O'brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity*, 41, 673-690.
- Pekkaya, M. & Açıkgöz, E. (2016). Dividend payment affect on stock prices: a panel regression analysis on bist30 equites. *International Journal of Management Economics & Business*, 12, 358.
- Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.572504>.
- Profilet, K. A. (2013). *Dividend policy and stock price volatility in the US equity capital market*.
- Raballe, M. & Hedensted, A. (2008). Characteristics of dividend payers in Denmark. *Journal of Finance and Banking*, 6(2), 23-31.
- Shah, S. A. & Noreen, U. (2016). Stock price volatility and role of dividend policy: Empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461-472.
- Sharif, I., Ali, A. & Jan, F. A. (2015). Effect of dividend policy on stock prices. *Business & Management Studies: An International Journal*, 3(1), 56-87.
- Shefrin H. M. & Statman M. (1984) Explaining investor preference for cash dividends. *J Financ Econ*, 13(2), 253–282. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90025-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90025-4)
- Sörensen, W. & Deboi, O. (2020). Stock price volatility and dividend yield: Evidence from Sweden (Dissertation). <https://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:hj:diva-51338>
- Tatoğlu, F. Y. (2018a). *Panel zaman serileri analizi: Stata uygulamalı* (2. Baskı). Beta Basım Yayım Dağıtım. İstanbul.
- Tatoğlu, F. Y. (2018b). *Panel veri ekonometrisi: Stata uygulamalı* (4. Baskı). Beta Basım Yayım Dağıtım. İstanbul.
- Tatoğlu, F. Y. (2020). *İleri panel veri analizi: Stata uygulamalı* (4. Baskı). Beta Basım Yayım Dağıtım. İstanbul.
- Wald, J. K. (1999). How firm characteristics affect capital structure: An international comparison. *Journal of Financial Research*, 22(2), 161-87.
- Walter, J. E. (1963). Dividend policy: Its influence on the value of the enterprise. *The Journal of Finance*, 18(2), 280-291.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
- Yapraklı, S. & Güngör, B. (2007). Ülke riskinin hisse senedi fiyatlarına etkisi: İMKB 100 endeksi üzerine bir araştırma. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 62(02), 199-218. https://doi.org/10.1501/SBFder_0000002026
- Yılcı, V. & Bozoklu, Ş. (2014). Price and trade volume relationship in Turkish stock market: a time-varying asymmetric causality analysis. *Ege Academic Review*, 14(2), 211-220.

Çıkar Çatışması: Yoktur.

Finansal Destek: Yoktur.

Etik Onay: Yoktur.

Yazar Katkısı: Yunus Emre KAHRAMAN (%50), Çağatay MİRGEN (%50)

Conflict of Interest: None.

Funding: None.

Ethical Approval: None.

Author Contributions: Yunus Emre KAHRAMAN (50%), Çağatay MİRGEN (50%)

Reflection of Dividend Yield on Stock Price An Empirical Study

Yunus Emre KAHRAMAN, Çağatay MİRGEN

Extended Abstract

Financial markets are one of the fundamental building blocks of the modern economy, and they have a complex structure that determines the dynamics of the global economy. They enable companies to meet their capital requirements and increase the opportunities for investors to utilize their savings. For companies, financial markets offer ways to finance their growth and expansion strategies, while for investors, they provide opportunities to generate profits and manage risks. This interdependence highlights the importance of effective financial management and strategic decision-making in markets.

Stock markets are one of the most important components of financial markets. Stock markets provide an environment where companies can raise capital and offer investors the opportunity to own shares. In these markets, companies provide the necessary financing by offering their shares to investors, and investors have the chance to invest by getting a share of the profits of companies. In this context, dividend policies are an important component of equity markets. A company distributes a dividend, typically in cash, from its net profit to its shareholders. Dividend policy determines the strategic approaches that companies follow in making these payments, as well as the effects of these approaches on investors.

Dividend payments are considered an important source of income for investors and an indicator of a company's financial health. When determining dividend payments, companies consider a variety of factors. These factors include the company's financial condition, its capacity to generate profits, future growth prospects, and market conditions. Dividend policies consider how companies allocate profits strategically and how they affect financial sustainability and investor confidence. While companies aim to reassure investors by paying regular and high dividends, in some cases, they may cut or reduce dividend payments. Such decisions can create uncertainty among investors and affect the market value of the company.

Financial theories offer various perspectives to explain the effects of dividend payments on stock prices. Modigliani & Miller's pioneering study on the value of dividend policy (1961) suggests that dividend policies have important effects on investor behavior. This study emphasized that companies' dividend policies can influence investors' beliefs about the company's value and future performance. Dividend payments are considered an indicator of companies' profit-sharing strategies and therefore are an important source of information for investors. Regular dividend payments generally garner positive feedback from investors and positively impact their stock prices. However, some theories argue that dividend payments can limit a company's future growth potential and therefore negatively affect its long-term value. Companies may have to keep profits at a certain level to maintain dividend payments, and this may lead to reduced investment.

By analyzing Turkey's dividend policies, this study aims to understand the effects of dividend payments on stock prices. In recent years, Turkey has gained attention as a rapidly growing and developing economy. Turkey's financial markets have become an attractive destination for global investors, and Borsa Istanbul (BIST) has become an important financial center. However, Turkey's rapid economic growth has brought with it various challenges and opportunities. In this dynamic environment, dividend policies in Turkey have become an important factor that directly affects the decisions of investors and companies.

To examine the effects of dividend policies on stock prices in Turkey, this study covers the period 2000–2023. Many Turkish companies have made dividend payments during this period, and we have observed the effects of these payments on stock prices. The study aims to identify the effects of dividend policies on stock prices by analyzing the financial data of dividend-paying companies in Turkey's Borsa Istanbul (BIST).

The main objective of the study is to examine various dimensions of dividend policies. First, dividend payout ratios are analyzed. The dividend payout ratio shows how much of a company's net profit is distributed as dividends and reflects the company's profit-sharing strategy. A high dividend payout ratio implies regular and high dividend payments to investors, while a low dividend payout ratio indicates that the company is seizing growth opportunities and prefers to reinvest its profits. This ratio can help investors gain insight into the company's financial health and future growth potential.

Second, we assessed the regularity of dividend payments. If companies pay dividends on a regular basis, it may increase investors' confidence in the company's financial stability. Regular dividend payments demonstrate the company's ability to continuously share its profits and provide a reliable source of income for investors. However, some companies

may cut or reduce dividend payments during certain periods, which can create uncertainty among investors and negatively affect stock prices. Irregularities in dividend payments can increase market volatility and undermine investor confidence.

The data set used in the study includes annual financial data from dividend-paying companies in Turkey's Borsa Istanbul (BIST) index. These data include various financial indicators such as dividend payments, profit margins, market capitalization, and stock prices. We analyze these data using both time series and cross-sectional analyses to ascertain the impact of dividend policies on stock prices. Time series analyses help to identify long-term trends and relationships by examining the evolution of dividend payments and stock prices over time. Cross-sectional analyses, on the other hand, assess the relationships between dividend policies and stock prices of different companies over a given period.

The study's results comprehensively reveal the effects of dividend policies on stock prices in Turkey. Generally, companies with high dividend payments tend to have higher and more stable stock prices. Regular and high-dividend payments may increase investors' confidence in the financial health of the company, which may lead to higher stock prices. However, changes in dividend policies can lead to volatility in stock prices and create uncertainty among investors. Changes in dividend payments can reflect a company's financial situation and market perception, which can have a variety of effects on stock prices.

Macroeconomic factors also play an important role in determining the effects of dividend policies and stock prices. Factors such as economic growth, interest rates, inflation, and exchange rates can affect companies' financial performance and dividend payments. Therefore, it is important to consider the economic environment and market conditions when evaluating dividend policies. Economic fluctuations and changes in market conditions can affect companies' dividend policies and change investors' expectations of dividend payments.

The aim of this study is to examine the impact of dividend yields on the stock prices of companies traded on Borsa Istanbul (BIST) with an empirical approach. The study analyzes the data of 106 companies listed in the BIST DIVIDEND list. However, the study's scope could not include all companies and variables found in the literature. Only 20 of the 106 companies were available for analysis. Table 2 provides a detailed overview of these companies. The study could not include all companies due to their recent IPO dates and the unavailability of data sets for some variables. Many missing observations in the data set may prevent reaching reliable results (Tatoğlu, 2020, p. 17). We took into consideration the widest possible time interval and data set.

The study spans a 15-year period from 2009 to 2023, incorporating annual data into the analysis. We have observed each unit in the analysis throughout the entire time, resulting in a balanced panel data set. We select the variables based on those commonly used in literature. The study uses the natural logarithmic forms of the variables stock price, total assets, and net profit after tax. Arslan, Zaman, and Phil (2014) used the natural logarithm of the variable to calculate stock price.

Table 2 presents the companies analyzed within the study's scope in detail. Table 3 provides further explanations of the variables used in the study. The study also uses macroeconomic variables as control variables to determine the effect of dividend yield on stock prices, in addition to company-specific variables. Interest rate and inflation variables are frequently used in the literature (Altınbaş, Kutay & Akkaya, 2015; Basse & Reddemann, 2011).

We will present important studies from literature on the impact of dividend policies and dividend yields on stock prices in the first part of the study. These studies include theoretical approaches and previous empirical findings on the dividend-return relationship. We will explain the data set and methodology in detail in the second section, and introduce the econometric models used to analyze the relationship between stock prices and dividend yields. The third section discusses the findings and evaluates the impact of dividend yields on stock prices from various perspectives.

The findings of this study aim to provide new and important insights into the impact of dividend yields on stock prices. Investors will benefit from the results by making more informed investment decisions, and corporate managers will gain valuable insights into how to shape dividend policies. They also have important implications for policymakers in terms of market regulation and investor protection.

In conclusion, this study aims to provide valuable information to investors and companies by analyzing the effects of dividend policies on stock prices in Turkey in detail. By emphasizing the role and importance of dividend policies in financial markets, the findings of the study will make important contributions to shaping investment decisions and corporate strategies. Investors must understand dividend policies in this context, and companies must set these policies strategically to ensure long-term success and financial stability for both parties. This study will contribute to a better understanding of the dynamics in Turkey's financial markets and help investors make more informed decisions.