

PAPER DETAILS

TITLE: KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDEKİ SİRKETLERİN KAR DAĞITIM POLİTİKALARINI
ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BORSA İSTANBUL'DA BİR UYGULAMA

AUTHORS: Baris Aksoy

PAGES: 193-212

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/3352575>

A R A Ş T I R M A M A K A L E S İ / R E S E A R C H A R T I C L E

DOI: 10.52122/nisantasisbd.1347718

KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN KAR DAĞITIM POLİTİKALARINI
ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BORSA İSTANBUL'DA BİR UYGULAMA¹

Doç. Dr. Barış AKSOY **

* Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İİBF,
Finans ve Bankacılık Bölümü

e-posta: baksoy@cumhuriyet.edu.tr

ORCID 0000-0002-1090-5693

ÖZ

Bu çalışmada Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin kâr payı dağıtım oranı üzerinde etkili olan faktörler araştırılmaktadır. Kurumsal yönetim notu, kaldıraç oranı, aktif kârlılığı, araştırma ve geliştirme harcamaları, şirket büyüklüğü, şirket yaşı, aile üyelerinin yönetim kurulunda bulunma oranı, aile dışı blok hissedarlar oranı, sahiplik konsantrasyonu, yönetim kurulu üye sayısı, kadın yönetim kurulu üye oranı, CEO ikiliği, yönetim kurulu bağımsız üye oranı değişkenleri ile kâr payı dağıtım oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Borsa İstanbul kurumsal yönetim endeksindeki 37 şirketin 2018-2022 yılları arasında 5 yıllık verileri alınarak regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Analiz sonucunda kurumsal yönetim notu, firma yaşı, aile dışı blok hissedarlar oranı değişkenleri ile kâr payı dağıtım oranı arasında anlamlı pozitif; kaldıraç, firma büyüklüğü, sahiplik konsantrasyonu değişkenleri ile kâr payı dağıtım oranı arasında anlamlı negatif ilişkinin olduğu görülmektedir. Yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı olmama durumuna göre firma yaşı ve aile dışı blok hissedar oranı ile kâr payı dağıtım oranı arasında anlamlı pozitif; kaldıraç, sahiplik konsantrasyonu ve kadın yönetim kurulu üye oranı ile kâr payı dağıtım oranı arasında anlamlı negatif ilişki bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Kar Dağıtım Politikası, Kurumsal Yönetim Endeksi, Sahiplik Konsantrasyonu, CEO İkiliği, Kadın Yönetim Kurulu Üyesi, Aile Dışı Blok Hissedar

Jel Sınıflandırması: C31, G11, G32, G34, G35

FACTORS AFFECTING PROFIT DISTRIBUTION POLICIES OF COMPANIES IN THE
CORPORATE GOVERNANCE INDEX: AN APPLICATION IN BORSA ISTANBUL

ABSTRACT

In this study, the factors that affect the dividend distribution rate of companies in Borsa İstanbul Corporate Governance Index are investigated. The relationship between the variables of corporate governance rating, leverage ratio, return on assets, research and development expenditures, company size, company age, percentage of family members on the board of directors, non-family block shareholder ratio, ownership concentration, number of board members, female board member ratio, CEO duality, and the rate of independent members of the board of directors with the dividend distribution rate was examined. Regression analysis was conducted using 5-year data from 2018 to 2022 of 37 companies in the Borsa İstanbul Corporate Governance Index. As a result of the analysis, a significant positive relationship was observed between the corporate governance rating, company age, and non-family block shareholder ratio variables with dividend distribution rate; while a significant negative relationship was found between leverage ratio, company size, and ownership concentration variables with dividend distribution rate. It was observed that there is a significant positive relationship between the variables of company age and non-family block shareholder ratio with the dividend distribution rate when the chairman of the board of directors and the general manager are not the same, while there is a significant negative relationship between the variables of leverage ratio, ownership concentration, and female board member ratio with the dividend distribution rate.

Keywords: Dividend Distribution Policy, Corporate Governance Index, Ownership Concentration, CEO Duality, Female Board Member, Non-Family Block Shareholder.

Jel Classification: C31, G11, G32, G34, G35

Geliş Tarihi/Received: 23.08.2023

Kabul Tarihi/Accepted: 17.10.2023

Yayın Tarihi/Printed Date: 20.10.2023

Kaynak Gösterme: Aksoy, B., (2023). "Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Kar Dağıtım Politikalarını Etkileyen Faktörler: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama". *İstanbul Nişantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Özel Sayı(11) 193-212.

¹ 7. Uluslararası Katılımlı Ekonomi Araştırmaları ve Finansal Piyasalar Kongresi'nde (IERFM 2023) Sunulan "Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Kar Dağıtım Politikalarını Etkileyen Faktörler: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama" başlıklı bildirinin gözden geçirilmiş ve düzenlenmiş halidir.

GİRİŞ

Finansal yöneticinin finansman, yatırım ve kâr payı kararları başta olmak üzere çok sayıda karar vermesi gerekir. Kâr payı politikası finans bilimi, reel sektör uzmanları ve karar vericileri açısından önemlidir. Kâr payı firmanın belirli bir dönemdeki faaliyetlerinden elde ettiği kârdan, hisse sahiplerine dağıtılan tutardır. Kâr payı dağıtımının yapılması, kârın dağıtılmaması ya da önceki dönemlere kıyasla farklı oranlarda ve/veya şekillerde dağıtılması firma içinde kaynak yönetimi ve hissedar refahı üzerinde etkileri farklı olabilmektedir (Ergün, 2020: 1806).

Gelişmiş ülkeler dışında, çoğu gelişmekte olan ekonomide, yoğun mülkiyetin hakim mülkiyet biçimi olduğuna dair kanıtlar bulunmaktadır. Son literatür çalışmaları, kurumsal temettü ödeme politikalarının gelişmiş ve gelişmekte olan hisse senedi piyasaları arasında büyük farklılıklar göstermiştir. Buna göre, gelişmekte olan piyasalardaki vekalet sorunlarına ilişkin temettü politikasının anlaşılmasında şirketlerin sahiplik yapılarının dikkate alınması son derece önemlidir. Mülkiyet yoğunlaşması, önemli kararlarda, özellikle de temettü dağıtımında sahip oldukları kritik güç sayesinde, azınlık hissedarlarının kontrol eden hissedarlar tarafından kamulaştırılması riskini mümkün kılmaktadır. Sahiplik ve kontrol yapılarının analizi, hakim hissedarın temettü dağıtımları üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu göstermektedir (Al-Qahtani ve AJINA, 2017: 2189-2190).

Şirketler için zor kararlardan biri de hissedarlara temettü ödeme politikasıdır. Temettü politikası, hissedarların beklediği getiriler ile şirketin hayatta kalması arasında dengelenmelidir. Temettü ödeme oranı, şirket hisselerini satın alan yatırımcılara temettü dağıtmak üzere şirketin elinde tutabileceği kâr miktarını göstermektedir. Şirketlerin, hem şirket varlıklarından hem de şirket yaşından, likiditeden, serbest nakit akışından, kârlılıktan, kaldıraç ve sermaye yapısından şirket büyüklüğü dahil olmak üzere temettü oranlarını etkileyen faktörlere dikkat etmesi gerekmektedir (Kadarningsih & Pangestuti, 2022, s. 378).

Temettü politikası, firma özellikleri, piyasa özellikleri ve temettülerin ikame biçimleri dahil olmak üzere çok sayıda faktöre duyarlı olduğundan, tüm firmalar için evrensel bir faktör seti uygun değildir. Şirketlerin neden temettü ödediğine dair evrensel veya tek bedene uyan teoriler veya açıklamalar çok basit görünmektedir. Çeşitli faktörler firmaları farklı şekilde etkilediğinden, temettü politikası kararları firmaya özel veya mikro düzeyde yapılmalıdır. Bu nedenle, firmalar temettüler konusunda kendine özgü bir bakış açısı geliştirmelidir. Temettü politikası, yatırım politikası ve finansman politikası ile bağlantılı olduğundan yöneticiler, temettü politikasını diğer mali politikalarından ayrı olarak düşünmemelidir. Temettü ödeme motivasyonlarına ilişkin kapsamlı kuramsallaştırma ve ampirik araştırmalar, temettü bulmacasını açıklamaya yardımcı olsa da, bu bulmacanın tüm parçaları hala tutarlı bir bütüne uymamaktadır (Baker ve Weigand, 2015: 140). Temettü politikası, temettü politikası kararları vermekle karşı karşıya kalan yöneticilere ve temettü politikasını açıklamaya çalışan araştırmacılara hala zorluklar yaratan finasta tartışmalı bir alan olmaya devam etmektedir.

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin kâr payı dağıtım oranı (KPDO) üzerinde etkili olan faktörleri belirlemektir. Bu amaçla kurumsal yönetim notu (KYN), kaldıraç oranı (KAL), aktif kârlılığı (ROA), araştırma ve geliştirme harcamaları (ARGE), şirket büyüklüğü (BÜYÜK), şirket yaşı (YAŞ), aile üyelerinin yönetim kurulunda bulunma oranı (AİLE), aile dışı blok hissedarlar oranı (AİLED), sahiplik konsantrasyonu (SAHİP), yönetim kurulu üye sayısı (YKÜYE), kadın yönetim kurulu üye oranı (KADYKÜ), CEO ikiliği (CEOİK), yönetim kurulu bağımsız üye oranı (KBSZÜ) değişkenleri ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasındaki ilişki incelenmiştir. Yerli ve yurt dışı literatürde kurumsal yönetim endeksinde bulunan şirketlerin yukarıda verilen değişkenlerin kâr payı dağıtım oranı üzerindeki etkisinin araştırıldığı bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu yönüyle çalışmanın literatüre katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Borsa İstanbul kurumsal yönetim endeksindeki 37 şirketin 2018-2022 yılları arasında 5 yıllık verileri alınarak regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Çalışma sonucunun başta yatırımcılar olmak üzere, borsa yönetimleri, şirket yöneticileri, düzenleyici ve denetleyici kurumlar ile yasa yapıcılar açısından önemli olduğu ve bu nedenle literatüre değer katacağı

düşünülmektedir. Çalışmanın birinci bölümünde kâr payı dağıtım politikası teorisi, ikinci bölümünde literatür incelemesine yer verilmiş, üçüncü bölümünde veri seti ve yöntem ele alınmış, daha sonra sonuç kısmı ile çalışma sonlandırılmıştır.

1. Kâr Payı Dağıtım Politikası Teorisi

Firmaların neden temettü ödediğine dair en çok çalışılan konulardan biri, yönetim (temsilci) ile mülkiyet (hissedar) ve yönetimin ayrılması ile ilgili sorunlardan türetilen yönetici-vekil çatışması olarak da bilinen yönetim ve hissedar önceliklerindeki farklılıkları ifade eden vekalet maliyeti teorisidir. Bu teori, nakit temettülerin, serbest nakit akışını azaltarak, yönetimi finansman için sermaye piyasasına girmeye zorlayarak ve dolayısıyla piyasa tarafından izlemeyi teşvik ederek bir şirketteki vekalet sorunlarını azaltmak için bir araç olarak kullanılabileceğini savunmaktadır. Bu teoriye göre, karar fonksiyonları ile kontrol fonksiyonları arasındaki ayrım nedeniyle, organizasyon, beklentiler ve hedeflerin farklılığına sahip kişiler bulunmaktadır. Bu bağlamda vekalet teorisi, büyük oyuncular arasında ortaya çıkan çıkar çatışmalarını vurgularken, bu çatışmaların temettü politikası üzerindeki etkisini vurgulamaktadır (Al-Qahtani ve Ajina, 2017: 2189).

Kâr paylarının dağıtılacağı kişiler, şirketin hisse senetlerini elinde bulunduran pay sahipleridir. Bu ortaklar öz sermaye olarak verdikleri maddi kaynaklardan belirli bir süre ayrı kalmalarının maddi karşılığı ile birlikte servetlerini dönem içinde en yükseğe çıkaracak tutarın da kendilerine ödenmesini beklerler (Poyraz, 2008: 442). Buna karşılık bazı ortaklar, ödeyecekleri gelir vergisini hesaba katarken bazı ortaklar uzun dönemli başarıya öncelikli önem vererek işletmenin cari dönemde elde edilecek kâr payının işletmede bırakılmasını yeğleyebilir (Aydın vd., 2014: 294). Sonuç olarak kârın dağıtılması / bünyede bırakılması politikası bugünkü öz sermaye yapısını değiştirme anlamına gelmektedir (Brigham ve Houston, Fundamentals of Financial Management, 1996: 480).

Son birkaç on yılda küresel ekonominin artan entegrasyonunun önemli bir sonucu, gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymet piyasalarının uluslararası yatırımcılara kademeli olarak açılması olmuştur. Bu eğilime cevap olarak, gelişmekte olan piyasalarda yabancı kurumsal yatırımlar çoğalmıştır. Şirketlerin bu pazarlardaki büyüme potansiyeli, yüksek getiriler için cazip bir olasılık sunarken, yabancı yatırımcılar coğrafi uzaklık, dil engelleri ve kültürel farklılıklar nedeniyle bilgi dezavantajlarıyla karşı karşıyadır. Ayrıca, pek çok gelişmekte olan piyasa, azınlık hissedar haklarının zayıf korunması gibi yapıya sahiptir ve yabancı yatırımcıların kontrol sahibi hissedarlar tarafından kamulaştırma riskine maruz kalması, yatırımlarını koruma konusunda onlara güçlü bir teşvik vermektedir (Cao vd., 2017: 825).

Son yıllarda bir anlatı ortaya çıktı ve bu, akademik teoriye yayılmaya başladı. Bu anlatı, temettüleri olumsuz görme eğilimindedir ve kısa vadeli ufka sahip olan hissedarlar, yöneticiler ve yönetim kurulu üyelerinden gelen aşırı baskının firmayı hissedarlara çok fazla nakit ödemeye zorladığını ve böylece şirketi karlı büyüme için gereken fonlardan mahrum bıraktığını ifade eder. Bu anlatı, daha yüksek oranda bağımsız yöneticiye sahip olmanın neden daha yüksek bir temettü ödemesi ile sonuçlanabileceğine ilişkin farklı görüşlerle örneklendirilir (Driver vd., 2020: 560). Diğer görüş ise, blok yatırımcıların, acente çatışmasını azaltmak için şirketleri temettü ödemeye zorlamak için yeterli güce sahip olduğu ve yatırımlarını korumak için yönetim kararını etkilemek için yönetim kurulu odasında güçlü bir sandalyeye sahip olduğu yönündedir. Blok hisse senedi sahipleri, yöneticileri kontrol etme yetkisi olmayan küçük hissedarların aksine, hisse senedi fiyatının artmasına yol açan olumlu finansal performans rapor etmeleri için yöneticilere baskı yapabilir. Gerçekten de, sahiplik konsantrasyonu, daha iyi performans rapor etmek için yöneticileri gelir artışına dahil etmeye zorlayabilir. Blok hisse senedi sahiplerinin, yöneticilere belirli bir eylemde bulunmaları için baskı yaptığını veya şirketin her kötü performansında yöneticileri görevden alma riskiyle karşı karşıya bıraktıkları görülmektedir (Al-Qahtani ve AJINA, 2017: 2191).

Firmaların öz kaynak yapılarına bakıldığında sahiplik yapılarının farklı olduğu görülmektedir. Bazı firmalarda sermayenin büyük kısmı aile üyelerine aitken bazı firmalarda holdinge veya

kurumsal yatırımcılara ait olabilmektedir. Firmaların sermaye yapısında görülebilen bir diğer durum da sahiplik yoğunlaşmasıdır. Sahiplik yoğunlaşması, bir veya birkaç gerçek veya tüzel kişinin sermayenin büyük bir kısmına sahip olması ve bu nedenle firmanın üzerindeki mülkiyet hakkının ve yönetimde kontrol gücünün bir veya birkaç kişide toplanmasıdır (Ersoy ve Çetenak, 2015: 509).

Asil-vekil çatışmasına dayanan kamulaştırma konusu, büyük hissedarların (özellikle ailelerin) neredeyse tam kontrole sahip olduklarında, potansiyel olarak kamulaştırabilecekleri nakit akışlarını korumak için hiç temettü dağıtmadıkları veya daha düşük temettüleri tercih ettiklerini iddia etmektedir (Al-Najjar & Kilincarslan, 2015: 157). Hisse sahibi aile üyeleri neredeyse tam kontrole sahip olduklarında, kontrolün özel faydaları (şirketlerin nakit akışını harcamak, kendilerine aşırı maaşlar ödemek, üst düzey yönetici pozisyonları ve yönetim kurulu koltukları sağlamak gibi) yaratma eğiliminde oldukları bilinmektedir. Bu nedenle, hakim hissedarlar ile azınlık hissedarlar arasındaki çatışmanın nedeni azınlık paylarının hakim hissedarlar tarafından kamulaştırılmasıdır (Al-Qahtani ve Ajina, 2017: 2192).

Aile şirketlerinin çoğunda, aile üyeleri şirketin yönetim kurullarında yer almaktadır. Öte yandan, kontrol eden ailelerin azınlık hissedarlarının servetine el koyabileceğine dair bir düşünce de vardır. Aile şirketleri, etkisiz iç yönetim mekanizmaları nedeniyle aile dışı firmalara göre daha zayıf yönetime sahip olma eğiliminde olduklarından, yatırımcılar aile şirketleri tarafından teklif edilen yeni hisse senetlerini satın almakta tereddüt edebilirler. Bu nedenle, daha yüksek temettü ödemeleri, daha zayıf iç yönetim mekanizmalarının yerine geçebilir. Dolayısıyla literatür, aileleri kontrol ederek iyi bir itibar inşa etme isteğinin, aile şirketlerini daha yüksek temettü ödemeleri yapmaya yönlendirdiğini ileri sürmektedir (Atmaja, 2017, s. 150).

COVID-19 salgınının firmalar, yatırımcılar ve ekonomiler üzerinde ciddi olumsuz etkileri olmuştur. Bu duruma işletmeler yatırım ve finansman politikalarını ayarlayarak yanıt vermiştir. Sonuç olarak, piyasa bir felaket sırasında normal koşullara göre daha kötümserdir. Büyük ölçekli işletmeler, ödemelerini ortadan kaldırmak yerine artırmayı veya azaltmayı tercih etmektedir. Kriz sırasında temettüleri azaltmak veya ortadan kaldırmak, işletmelere belirsizliğe yanıt vermelerine yardımcı olabilecek daha fazla para ve esneklik sağlamaktadır. Pandemi sırasında temettü ödemesi yapmaya devam eden şirketlere olan ilgi artmıştır (Ali, Rehman, Ashraf, & Shear, 2022, s. 9). Böyle bir salgının ilk aşamalarında şirketlerin, küresel salgından önce elde edilen karlarla ne yapacaklarına karar vermesi gerekmektedir. Kârlar istikrarı göstermek için mi dağıtılmalı, yoksa likiditeyi sağlamak için elde tutulmalı mı? Belirsizlik seviyeleri istikrarlı risk modellerine izin vermeyeceğinden ve dolayısıyla kârın elde tutulması veya alınması kişisel tercihlere ve motivasyonlara bağlı olabileceğinden, hissedarlar için bu zor bir karar olacaktır. Sahiplik türü bu nedenle duygusal bağ açısından önemli bir rol oynayabilir (Linden vd. , 2023, s. 300).

Korona virüsü salgını sonucunda birçok şirketin mali durumu tehlikeye girebilir. Şirket yönetimleri korona virüsünün işlerini ne ölçüde etkileyeceği konusunda belirsizlik yaşamıştır. Bu belirsizlik yıllık kar dağıtımını da etkilemiş ve şirketlerin temettü politikalarını yeniden gözden geçirmelerini gerektirmiştir. Birçok borsaya kayıtlı şirket, yıllık hissedar temettülerini bildirmiş veya iptal etmiştir. Bu durum, mutlaka kar dağıtımını yapılamayacağı anlamına gelmemektedir. Ancak temettü dağıtmayı değerlendirirken dikkate alınması gereken önemli unsurlar ve yerine getirilmesi gereken koşullar vardır. Bununla birlikte yönetim, temettü ödemesinin etkin olarak yapılmasına karar verebilecektir. Bu nedenle, temettü dağıtma kararının verildiği an ile temettünün fiilen ödendiği an arasında bir ayırım yapılmalıdır. Temettü beyan edilmiş olabilir, ancak bu onun da (hemen) ödeneceği anlamına gelmemektedir. Şirket türüne bağlı olarak temettü ödemesi yapılabilmesi için belirli şartların yerine getirilmesi gerekmektedir. Temettü yalnızca hem bilançonun hem de likidite testinin karşılanması durumunda ödenebilir (www.ey.com, 2023).

Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgınının Ekonomik ve Sosyal Hayata Etkilerinin Azaltılması Hakkında Kanun İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na eklenen Geçici 13'üncü madde eklenmiştir. 7244 Sayılı Kanunun gerekçesi

“ekonomik faaliyetlerin azalması ve piyasalardaki belirsizlik ortamının toplum sağlığı ve ekonomi üzerindeki etkilerinin ölçülemediği bu nedenle de ihtiyatlılık politikası gereği olarak, şirket nakit kâr dağıtımını yapılması suretiyle azaltılmaması, şirketlerin mevcut özkaynak yapılarının korunması ve ilave finansman ihtiyacının doğmaması amacıyla Geçici 13. madde ile 30.09.2020 tarihine kadar yapılacak kâr dağıtımına ilişkin düzenleme getirmek” olarak açıklanmaktadır. Ticaret Bakanlığı tarafından 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Geçici 13’üncü Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ yayınlanmıştır. İlgili tebliğin 4. Maddesinde kar payı ve kar payı avansı dağıtımına ilişkin esaslar şu şekilde açıklanmaktadır: *“Sermaye şirketlerinde Kanunun geçici 13’üncü maddesinin yürürlüğe girdiği 17/4/2020 tarihinden 30/9/2020 tarihine kadar 2019 yılı net dönem kârının yalnızca yüzde yirmi beşine kadarının nakden dağıtımına karar verilebilir, geçmiş yıl kârları ve serbest yedek akçeler dağıtımına konu edilemez. Bu sınırlama, Kanunun 462’nci maddesi uyarınca iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımında uygulanmayacaktır”* hükmü yer almaktadır (Dündar & Uysal, 2020, s. 182-183).

2. Literatür

Kâr payı politikası, finans literatüründe her zaman en tartışmalı konulardan biri olmuştur. İlgili literatür, firmaların sahip olduğu özelliklerin temettü politikasını en güçlü şekilde etkileyen faktörler olduğunu göstermektedir (Mehdi vd., 2017: 274). Sahiplik yapısı, firma performansı ve kârlılığın kâr dağıtım kararları üzerindeki etkisi finans literatüründe sıklıkla tartışılan konulardan biridir. Ayrıca sahiplik yoğunlaşması, aile sahipliği, kurumsal sahiplik, yabancı ortak oranı gibi farklılıklar kar payı dağıtım politikalarının farklılaşmasına neden olabilmektedir (Özvar ve Ersoy, 2017: 131). Temettü politikasının teorik temeli, işletmenin gelecekteki beklentilerini yansıtan bilgi biçiminde bir sinyal olarak şirketin refahı artırmaya çabalamaya devam edeceğini açıklayan Temettü Sinyali Teorisidir. Temettü Sinyali Teorisi, işletmenin bu dönemde temettü ödeme yeteneğinin bir önceki döneme göre daha yüksek olması durumunda şirketin beklentilerinin olumlu yönde ilerlediğini ifade eden bir teoridir (Kadarningsih & Pangestuti, 2022, s. 384). Firmaların kâr payı dağıtım nedenleri, dağıtılıp dağıtılmaması arasında fark olup olmadığı, kâr payı kararlarının potansiyel yatırımcılara verdiği sinyaller üzerine geliştirilen modellerin bazılarının birbirini desteklemesi, bazılarının ise tersi durumu savunması finans biliminde kâr payı dağıtım kararlarının tartışmalı konulardan biri olmasına neden olmaktadır. Aşağıda yurt içi ve yurt dışında konu hakkında yayımlanmış bazı çalışmalara yer verilmiştir.

Al-Najjar ve Kılınçarslan (2015) 2003-2012 yılları arasındaki 10 yıllık dönemde Borsa İstanbul’da işlem gören 264 firmanın mülkiyet yapısının temettü politikası üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Özellikle, 2003 sonrası dönemde aile katılımı (mülkiyet ve yönetim kurulu temsili yoluyla), aile dışı blok hissedarlar (yabancı yatırımcılar, yerli finans kuruluşları ve devlet) ve azınlık hissedarlarının temettü kararları üzerindeki etkilerini ortaya çıkarmaya çalışmışlardır. Ampirik sonuçlara göre yabancı ve devlet mülkiyetinin daha az temettü ödeme olasılığı ile ilişkili olduğu belirtilmiştir. Ancak, tüm sahiplik değişkenleri, temettü ödeme oranı ve temettü verimi üzerinde önemli ölçüde negatif bir etkiye sahip olduğu görülmüştür. Türk aileleri için temettü yoluyla kamulaştırma argümanının nispeten zayıf olduğunu ve Türkiye’deki yabancı yatırımcıların kısa vadeli temettü gelirleri yerine uzun vadeli büyüme potansiyelleri için hisse senetlerine yatırım yaptıklarına dair kanıtlar sunmuşlardır.

Attig vd. (2016) dokuz doğu asya ekonomisinde 2006’dan 2010’a kadar aile ve aile dışı şirketlerin temettü dağıtım oranlarını karşılaştırmışlar ve aile şirketlerinin ödenen temettü miktarıyla negatif ilişkili olduğuna dair güçlü kanıtlar bulmuşlardır. Bulgular kârlılık arttığında bile aile firmalarının aslında nakit varlıklarını azalttığını ve yatırım harcamalarını azalttığını, aile firmalarının temettü politikasının vekalet sorunlarının bir sonucu olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Ersoy ve Çetenak (2015) sahiplik yoğunlaşmasının temettü kararları üzerine etkisini araştırmışlardır. 2004-2009 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem gören 116 sanayi şirketinin verileri üzerinde Rassal Etkili Tobit ve Sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu uygulanmıştır. Çalışmada sahiplik yoğunlaşmasının temettü verimini pozitif yönde etkilediği sonucuna

ulaşmışlardır. Kâr dağıtan firmalar içerisinde hızlı büyüyen firmalarda temettü dağıtım kararlarının sahiplik yoğunlaşması tarafından belirlendiği ortaya konulmuştur.

Yarram ve Dollery (2015) 2004-2009 çalışma dönemi için yönetim kurulu yapısının Avustralya'da 413 finansal olmayan firmanın temettü politikası üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Yönetim kurulu bağımsızlığı ve diğer yönetim kurulu özelliklerinin temettü ödeme kararı üzerinde hiçbir etkisi olmamasına rağmen, yönetim kurulu bağımsızlığının temettü ödeyen firmaların temettü büyüklüğü üzerinde önemli bir etkisi vardır. Büyüklüğün temettü ödemeleri üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Bu çalışma aynı zamanda, kârlılığın önemli olumlu etkisi ve mevcut zararların ve büyüme fırsatlarının Avustralya firmalarının temettü politikası üzerindeki önemli olumsuz etkisi göz önüne alındığında, sinyal hipotezi ve yaşam döngüsü teorisi için destek bulmuşlardır.

Al-Rahahleh (2017) 2009-2015 döneminde Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda (ASE) işlem gören tüm finansal olmayan şirketler için kurumsal yönetim kalitesi ve yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin kurumsal temettü politikası üzerindeki etkisini incelemiştir. Analiz sonucuna göre, kurumsal yönetim kalitesi ve yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin kurumsal temettü politikası üzerinde olumlu etkisi olduğu görülmüştür. Ayrıca büyük şirketlerin ve kârlı şirketlerin hissedarlarına temettü ödemesinin daha muhtemel olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Al-Qahtani ve Ajina (2017) Suudi Arabistan Menkul Kıymetler Borsası'nda 2012-2015 döneminde aile katılımı, sahiplik yoğunlaşması, kurumsal yatırımcılar ve yönetsel sahipliğin temettü kararları üzerindeki etkilerini ortaya çıkarmaya çalışmışlardır. Analiz sonucu, yönetsel mülkiyetin varlığı bir yönetim kontrol aracı olan temettü dağıtımını artırmıştır. Sonuçlar ayrıca, aile mülkiyeti ile vekâlet teorisini destekleyen kâr payı dağıtım düzeyi arasında negatif bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, Suudi kurumsal yatırımcıların artan mülkiyeti, genel olarak, firmaların yönetimini etkin bir şekilde izlemelerinden kaynaklanabilecek yüksek temettü ödemelerine olan ihtiyacı azalttığı bulunmuştur.

Atmaja (2017) Endonezya'da 2003 ile 2009 yılları arasında işlem gören halka açık firmalardan alınan verileri kullanarak aile kontrolünün temettü politikasını nasıl etkilediğini incelemektedir. 2003-2009 döneminde Endonezya'nın halka açık şirketlerinin panel verilerini kullanarak, rastgele etki regresyon sonuçları, aile kontrolü ile temettü politikası arasında önemli bir negatif ilişki olduğunu gösterdiği belirtilmiştir.

Cao vd. (2017) yabancı kurumsal mülkiyetteki değişikliklerin zaman içinde temettü ödemelerini olumlu etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. 2003-2013 döneminde Çin'de borsada işlem gören tüm finansal olmayan firmalardan alınan verileri kullanarak, yabancı hissedarlığın temettü kararlarını etkilediğini bulmuşlardır. Çalışma, yabancı kurumsal yatırımcıların, Çin'de yatırım tercihlerini yaptıktan sonra firmaların gelecekteki temettü ödemelerini değiştirmediklerini göstermektedir. Zaman içinde temettü ödemelerinde meydana gelen değişikliklerin, yabancı hissedarlıktaki müteakip değişiklikleri tetiklediğini, ancak bunun tersinin geçerli olmadığını bulmuşlardır. Yabancı kurumsal yatırımcıların halihazırda daha yüksek temettü ödeyen firmalara yatırım yapmayı tercih etme eğiliminde olduğuna dair kanıt sunmuşlardır.

Mehdi vd. (2017) 2003-2011 yılları arasında Doğu Asya ve KİK ülkelerinden 362 firmadan oluşan bir örneklem için panel regresyon yöntemi kullanarak kurumsal yönetim ve sahiplik yapısının temettü ödeme politikası üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Sonuçlar, temettü ödeme kararının kurumsal sahiplik ve yönetim kurulu faaliyeti ile arttığına dair kanıtlar sunmaktadır. Sahiplik yoğunlaşması ve yönetim kurulu bağımsızlığının, CEO ikiliğine sahip firmaların temettü politikasını önemli ölçüde etkilediği görülmüştür. Sonuçların önemli bir yönü, CEO'su olan ve aynı zamanda başkan olan firmalar için temettü kararının sahiplik konsantrasyonu ve yönetim kurulu bağımsızlığı ile negatif ilişkili olmasıdır.

Özvar ve Ersoy (2017) Borsa İstanbul'da 2009-2014 döneminde işlem gören 142 imalat sanayi şirketi verileri kullanılarak sahiplik yapısının temettü kararları üzerindeki etkisini

araştırmışlardır. Rassal Etkili Panel Tobit yönteminin kullanıldığı analizler sonucunda KPDO ile sahiplik yoğunlaşması arasında pozitif yönlü ilişki bulmuşlardır. Yabancı pay sahipliği KPDO'yu pozitif yönde etkilerken, halka açıklık oranını negatif yönde etkilediği görülmüştür. Ayrıca firmalarda borçlanma düzeyinin düşmesi ve karlılık oranının artmasının KPDO'yu yükselttiği sonucuna ulaşılmıştır.

Mardani vd. (2018) mülkiyet yapısı, kurumsal yönetim ve temettü politikası arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada 2014-2016 döneminde Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 79 finans firması örnek olarak alınmıştır. Sonuçlar, yönetim sahipliğinin temettü politikası ile pozitif ilişkili olduğunu göstermiştir. Kurumsal sahiplik, temettü politikasıyla negatif ilişkilidir. Yönetim kurulu büyüklüğü temettü politikası ile negatif, bağımsız yönetim kurulu ise temettü politikası ile pozitif ilişkilidir. Firmalar, zayıf kurumsal yönetimlerini daha yüksek temettü ödemesi yoluyla telafi etme eğiliminde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yousaf vd. (2019) 2009'dan 2016'ya kadar olan dönemi kapsayan Pakistan'daki firmaların aile kontrolünün temettü üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çok değişkenli analiz, aile şirketlerinin aile dışı şirketlere göre daha düşük temettü ödediğini göstermektedir. Tek değişkenli analiz sonucuna göre, temettüler, büyüklük, kârlılık, büyüme, kaldıraç gibi firma özellikleri açısından aile ve aile dışı firmalar arasında önemli bir fark olduğunu gösterdiğini belirtmişlerdir.

Ergün (2020) 2005-2017 dönemi verilerinden faydalanarak Borsa İstanbul'da işlem gören 168 firmanın kâr payı politikalarını hangi faktörlerin etkilediğini belirlemeye çalışmıştır. Analiz sonuçlarına göre nakit akış oranı, yaş ve firma büyüklüğü yüksek olan firmaların daha fazla temettü dağıtma eğiliminde oldukları, yatırım oranındaki artışlar ve kaldıraçın ise firmaların daha az temettü dağıtma eğiliminde oldukları bulunmuştur. Ayrıca daha fazla net kâr ve amortismanla sahip, daha uzun süre faaliyet gösteren ve daha büyük firmaların daha fazla kar payı dağıttıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Mazur vd. (2020) Mart 2020'deki borsa çöküşü COVID-19 krizi sırasında S&P 1500 firmalarının COVID-19 krizi sırasında temettü ödeme davranışlarını incelemektedir. Firmaların büyük çoğunluğunun (%80'in üzerinde) kriz döneminde temettü ödeme düzeyini ya koruduğunu ya da artırdığını belirtmişlerdir. Ancak temettü ödemesi ile hissedarların elde ettiği kazanç arasındaki ilişkinin negatif olduğu bulunmuştur. İlginç bir şekilde, Mart 2020'de başlayan hisse senedi fiyatlarının toparlanma döneminde temettü ödeyenler, temettü ödemeyenlerden önemli ölçüde daha düşük performans göstermişlerdir. Mevcut temettü miktarının beklenen gelecekteki kazançlarla negatif korelasyon içinde olduğunun bulunması düşük seviyede gelecek kazanç öngören S&P1500 şirketlerinin en yüksek temettüyü ödediğini göstermektedir. Bu sonuç, yöneticilerin temettü seviyesini gerçekleştiren kazançlara ve gelecekteki kazanç potansiyeline göre ayarlama konusundaki düşük eğilimini yansıtmakta olduğu belirtilmiştir.

Gyapong vd. (2021) Avustralya'daki yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ile kurumsal temettü ödemesi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sonuç olarak, sahiplik yoğunluğu yüksek olduğunda, yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği temettü ödemelerini azaltmaktadır. Yönetim kurulunda üç veya daha fazla kadın olduğunda temettü ödemeleri üzerinde en büyük etkiye kadın yöneticilerin sahip olduğunu göstermişlerdir. Sonuçlar, finansal kriz döneminin yüksek temettü ödemeleri ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Ancak kadın yöneticilerin kriz döneminde temettü ödemelerini kısıtladıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Kim vd. (2021) temettü ödeme politikası olan ve olmayan finansal olarak kısıtlı firmaların Ar-Ge yatırımlarının firma değerini nasıl etkilediğini incelemişlerdir. Ar-Ge'nin temettü ödeme politikası olan finansal açıdan kısıtlı firmaların değeri üzerindeki etkisinin, temettü ödeme politikası olmayan firmaların değerine göre çok daha güçlü olduğunu göstermişlerdir. Temettü ödeme politikaları olan finansal olarak kısıtlı firmalar, Ar-Ge yürütürken, temettü politikası olmayan firmalara göre piyasa yatırımcılarından daha fazla güven alacakları sonucuna ulaşılmıştır.

Thompson ve Manu (2021) temettü politikasının belirlenmesinde yönetim kurulu özelliklerinin önemli olup olmadığını incelemişlerdir. Çalışmanın sonuçları, ortalama yaş, kadın varlığı ve büyüklüğü gibi yönetim kurulu özelliklerinin güçlü pozitif anlamlı etkiye sahip olduğunu, yönetim kurulu bağımsız başkanı ve yönetim kurulu üyelerinin oy haklarının ise kâr payı beyanı olasılığı üzerinde negatif anlamlı etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Ali vd. (2022) COVID-19 şoku sırasında Pakistan Menkul Kıymetler Borsası'ndaki 360 şirketin 2015-2020 dönemine ait yıllık verilerle betimleyici analiz ve Logit regresyon modellerini kullanmışlardır. 2015-2019 arasında COVID-19 öncesi yıllardaki eğilimlerle karşılaştırıldığında firmaların 2020 pandemi yılında temettü ödemelerini yapmama veya azaltma olasılıklarının daha yüksek olduğunu bulmuşlardır. Borç oranları yüksek olan firmalarda temettü ihmal olasılığının daha yüksek olduğunu bulmuşlardır.

Kadarningsih ve Pangestuti (2022) 2014-2020 yıllık mali tablolara ilişkin 13 (on üç) devlete ait şirketin toplam 91 verisi kullanılarak likidite ve kaldırıcın temettü ödeme oranı üzerindeki etkisi tanımlayıcı istatistikler kullanılarak araştırılmıştır. Bu çalışma, temettü politikası olarak temettü ödeme oranı belirleyicilerinin kaldırıcı (Borç / Özsermaye) ve karlılık değişkenleri olduğu gerçeğini ortaya koymaktadır. Kaldırıcı (Borç/Özsermaye) temettü ödeme oranı üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahipken, kârlılık temettü ödeme oranı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Öte yandan likiditenin temettü ödeme oranı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Tinungki (2022) Endonezya'da COVID-19 salgını nedeniyle yaşanan krizin temettü politikası üzerindeki etkisini incelemektedir. IDX'te listelenen şirketlerden 2014-2020 yılları arasında veri toplamak için örnekleme yöntemi kullanılmış, statik ve dinamik panel veri yaklaşımları kullanılarak analiz edilmiştir. Sonuçlar, pandemiden kaynaklanan krizin sistem genelleştirilmiş momentler yönteminde daha yüksek temettü dağıtımına yol açtığını göstermiştir. Ayrıca şirketlerin temettü seviyesini koruyarak yatırımcılara olumlu bir sinyal vermesi, sermaye piyasasındaki durgun ticari koşulların ortadan kalkmasını sağladığı belirtilmiştir. Kârlılık, yaş ve finansal kaldırıcı temettü politikası üzerinde olumlu etkiye sahipken, firma büyüklüğü temettü politikası üzerinde olumsuz etkiye sahiptir. Kurumsal firmaların, borsaya yönelik olumlu sinyali sürdürmek için bir önceki yıla göre daha da yüksek temettü dağıtım eğiliminde oldukları belirtilmiştir.

Linden vd. (2023) Fin şirketlerinin 2019'dan 2020'ye kadar olan ilk verileri üzerinde sahiplik türünün, COVID-19 salgını krizi sırasında temettü ödemeleri üzerinde ılımlı bir etkiye sahip olup olmadığını incelemişlerdir. Bu çalışma bir kriz nedeniyle kârlılıkta gerçekleşen veya beklenen değişimin hissedarlar tarafından nasıl yansıtıldığını ve belirsizlik altında temettü ödeme kararlarına nasıl yol açtığını analiz ederek temettülerin sinyal etkisini incelemektedir. Şirketlerin ağırlıklı olarak bireysel sahiplerin elinde olması durumunda, COVID krizi sırasında temettü ödemesi üzerinde önemli bir etki bulunmuştur.

Seyhan ve Akbulut (2023) 2010-2020 yılları arasında BİST Sanayi Endeksine kayıtlı imalat sanayi firmalarının nakit kâr payı dağıtım politikalarına makro ekonomik faktörlerin etki edip etmediği ve etki ediyorsa bu etkinin gücünü ölçmeyi amaçlamışlardır. Kredi temerrüt risk primi, enflasyon oranı, ekonomik büyüme, faiz oranı ve döviz kurunun nakit kâr payı dağıtımını üzerinde etkisinin olup olmadığı panel veri analizi ile test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre enflasyon oranı, faiz oranı, CDS ve ekonomik büyümenin nakit kâr payı tutarını pozitif yönde etkilediği bulunmuştur. Döviz kuru ile nakit kâr payı tutarı arasında negatif bir ilişki bulunmuşlardır. Ekonomik büyümenin nakit kâr payı tutarını en çok etkileyen faktör olduğu belirtilmiştir.

3. Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışmada Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde bulunan şirketlerin KPDO üzerinde etkili olan faktörler araştırılmaktadır. KYN, KAL, ROA, ARGE, BÜYÜK, YAŞ, AİLE, AİLED, SAHİP, YKÜYE, KADYKÜ, CEOİK, KBSZÜ değişkenleri ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasındaki

ilişki incelenmiştir. Borsa İstanbul kurumsal yönetim endeksindeki 37 şirketin 2018-2022 yılları arasında 5 yıllık verileri alınarak regresyon analizi gerçekleştirilmiştir.

3.1. Veri Seti ve Araştırmanın Kısıtları

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneğinin resmi internet sitesinden (<https://www.tkyd.org>) kurumsal yönetim endeksindeki şirketlerden 2018-2022 yılları arasında kurumsal yönetim notları olan şirketler ve almış oldukları notlar belirlenmiştir. İlgili şirketlerden bankalar, faktoring şirketleri mali tablolarının farklı olmasından dolayı örneğe dahil edilmemiştir. Örneğe dahil edilen şirketlere ait verilerin alındığı yıldan bir sonraki yıl kâr dağıtım yapıldığı için her yıl için elde edilen gözlemden bir sonraki yıl kâr payı dağıtım oranı verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesinden şirket bilgileri, özet, yıl bazında şirket haberleri tek tek taranarak elde edilmiştir. Şirketlere ait mali tablo verileri Borsa İstanbul ve KAP finansal tablolar kısmından elde edilmiştir. Veri boyutunu küçültmek için firma büyüklüğü, kurumsal yönetim notu ve şirket yaşının logaritması alınmıştır.

Al-Qahtani ve Ajina (2017) çalışması takip edilerek sahiplik konsantrasyonu; ilk büyük hissedarın elindeki hisselerin yüzdesi olarak, aile sahipliği; aile üyelerinin sahip olduğu hisse yüzdesi ile, kurumsal sahiplik; kurumsal yatırımcıların sahip olduğu hisse yüzdesi olarak tanımlanmaktadır. Firma yaşı ile temettü ödemeleri arasında pozitif bir ilişki beklenir. Firma yaşam döngülerinde olgunluk aşamasına ulaşan firmalar daha yüksek temettü ödeme eğilimindedir (Atmaja, 2017, s. 151). Bu nedenle yaş değişkeni çalışmaya dahil edilmiştir.

Yönetim kurullarında kadınların oranı konusu son on yılda çok dikkat çeken bir konu olmakla beraber şu anda en az 12 ülke üst kurullarının cinsiyet dengesini düzenli olarak gözden geçirmektedir. Özellikle, bazı ülkelerin kota uyguladığı veya kotalar için mevzuat düşündüğü, bazı ülkelerin ise “uy ya da açıkla” yaklaşımı veya “eğer varsa” alternatif eylem benimsediği kurullarda ve üst yönetim düzeyinde kadın temsiliyi artırmak için ülkeler tarafından farklı uygulamalar gerçekleştirilmektedir (Al-Rahahleh, 2017, s. 87). Yönetim kurullarında kadınların bulunma düzeyi kadın yönetim kurulu üye oranı (KADYKÜ) değişkeni kullanılarak Kar payı dağıtım oranı (KPDO) bağımlı değişkeni ile ilişkisi belirlenmek istenmiştir.

Aile üyeleri, sıkı kontrol sağlayarak, bazı durumlarda, yetenekli olmasalar bile, şirketten iyi ücretli işler ve avantajlar elde edebilirler. Azınlık yatırımcılarından elde edilen kârları, tipik olarak şirket varlıklarının kullanımı veya emsallere uygun olmayan ilişkili taraf işlemleri yoluyla kamulaştırma söz konusu olabilmektedir. Kontrol eden ailelerin azınlık hissedarlarının servetine el koymak için güçlü girişimleri olabilir ve bu da kontrol eden aileler ve azınlık hissedarları çatışmasını şiddetlendirecektir. Bu durumda, aileler potansiyel olarak kamulaştırabilecekleri nakit akışlarını sürdürmek için daha düşük temettü ödemelerini tercih edeceklerdir. Bu durumda Türkiye pazarında aile sahipliği ile temettü ödemesi arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir (Al-Najjar & Kilincarslan, 2015: 143). Bu çalışmada aile üyelerinin yönetim kurulunda bulunma oranı (AİLE) değişkeni kullanılarak yönetim kurulunda aile üyesinin bulunma oranı ile kâr payı dağıtım oranı (KPDO) bağımlı değişkeni arasındaki ilişki belirlenmek istenmiştir. Ayrıca aile dışı blok hissedarlar oranı (AİLED, yabancı yatırımcılar, yerli finans kuruluşları, devlet), sahiplik konsantrasyonu (SAHİP, ilk büyük hissedarın elindeki hisselerin yüzdesi) değişkenlerinin kâr payı dağıtım oranı (KPDO) bağımlı değişkeni arasındaki ilişki ortaya çıkarılmak istenmiştir.

Bu çalışmada kullanılan modellerde KPDO değişkeni bağımlı değişken, KYN, KAL, ROA, ARGE, BÜYÜK, YAŞ, AİLE, AİLED, SAHİP, YKÜYE, KADYKÜ, CEOİK, KBSZÜ bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Tablo 1’de bu çalışmada kullanılan değişkenler ve açıklamaları verilmiştir.

Tablo 1. Değişkenler ve Açıklamaları

Değişken	Açıklama
KYN	Kurumsal Yönetim Notu Logaritması
KAL	Kaldıraç (Toplam Borç /Toplam Varlıklar)

ROA	Net Kar/Toplam Varlıklar
ARGE	Araştırma ve geliştirme giderleri /Toplam Varlıklar
BÜYÜK	Firma büyüklüğü (Toplam aktifin logaritması)
YAŞ	Firma yaşı: Firmanın kuruluşundan bu yana geçen yılların logaritması
AİLE	Aile üyelerinin yönetim kurulunda bulunma oranı
AİLED	Aile dışı blok hissedarlar oranı (yabancı yatırımcılar, yerli finans kuruluşları, devlet)
SAHİP	Sahiplik konsantrasyonu (ilk büyük hissedarın elindeki hisselerin yüzdesi)
YKÜYE	Yönetim kurulu üye sayısı logaritması
KADYKÜ	Kadın yönetim kurulu üye oranı
CEOİK	CEO ikiliği (yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı olması) Aynı değilse 0 aynı ise 1
KBSZÜ	Yönetim kurulu bağımsız üye oranı
KPDO	Kar payı dağıtım oranı (Net % Toplam Dağıtılan Kâr Payı / Net Dağıtılabilir Dönem Kârı) Bağımlı Değişken

Bu çalışmanın en önemli sınırlılığı kurumsal yönetim endeks notunun kâr payı dağıtımındaki etkisi de araştırılmak istendiğinden örneğe yalnızca kurumsal yönetim derece notu bulunan (bankalar ve faktoring şirketleri mali tablolarındaki farklılıklardan dolayı örneğe dahil edilmemiştir) şirketler dahil edilmiştir. Bu nedenle örnek sayısı 37 firma ile sınırlandırılmıştır. Ancak ilgili değişkenlerin kâr payı dağıtımındaki etkisi ve yönü araştırmasında analiz yapılabilmesi için daha fazla örnek alınması ihtiyacından dolayı ilgili şirketlerin son beş yıllık kesintisiz verileri alınmış her bir yatay kesit veri farklı bir şirkete aitmiş gibi analiz edilmiştir.

3.2. Yöntem

Uygulamada ilk olarak değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler verilmiştir. İkinci olarak bağımlı değişken “Kar payı dağıtım oranı (KPDO)” olmak üzere doğrusal regresyon modeli tahmin edilmiştir. Üçüncü olarak da şirketlerin CEO ikiliği olup olmama durumuna göre (Her iki durum için ayrı regresyon modeli) “Kar payı dağıtım oranı (KPDO)” bağımlı değişken olmak üzere yeni regresyon modelleri oluşturulmuş ve tahmin edilmiştir. Çalışmada son olarak verileri “Şirketlerin CEO ikiliği için ve “Kar payı dağıtım oranı olanlar ve olmayanlar” olarak iki gruba ayrıldığında değişkenler arasında istatistiksel olarak fark olup olmadığı bağımsız değişkenler arası t-testi ile araştırılmıştır.

Regresyon analizinde istatistiksel olarak anlamsız değişkenler çıkarıldıktan sonra anlamlı değişkenler ile oluşan regresyon modeli yapısı 1 nolu eşitlikte verilmiştir.

$$KPDO = \beta_0 + \beta_1 AİLED + \beta_2 YAŞ + \beta_3 KAL + \beta_4 BÜYÜK + \beta_5 SAHİP + \beta_6 KYN \quad (1)$$

Şirketlerin CEO ikiliği aynı olmadığında oluşturulan regresyon çalışması model yapısı 2 nolu eşitlikte verilmiştir.

$$KPDO = \beta_0 + \beta_1 KAL + \beta_2 YAŞ + \beta_3 AİLED + \beta_4 SAHİP + \beta_5 KADYKÜ \quad (2)$$

Şirketlerin CEO ikiliği aynı olduğunda oluşturulan regresyon çalışması model yapısı 3 nolu eşitlikte verilmiştir.

$$KPDO = \beta_0 + \beta_1 BÜYÜK \quad (3)$$

3.3. Bulgular

Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin KPDO üzerinde etkili olan faktörler'e ait bulgular bu bölümde ele alınmaktadır. Tablo 2'de bağımsız değişkenlerin korelasyon katsayıları verilmiştir. Tablo 2 incelendiğinde bağımsız değişkenlere ait korelasyon katsayılarının düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 2. Bağımsız Değişkenlerin Korelasyon Katsayıları

Attrib...	KYN	KAL	ROA	AR...	BÜY...	YAŞ	AİLE	AİLED	SAHİP	YKÜ...	KAD...	CEO...	YKB...
KYN	1	0.333	-0.011	-0.079	-0.291	0.256	0.228	0.051	0.323	0.150	0.296	-0.410	-0.003
KAL	0.333	1	-0.484	-0.030	-0.118	0.134	0.002	0.058	0.073	0.125	-0.020	-0.099	0.174
ROA	-0.011	-0.484	1	0.083	-0.064	0.022	0.056	0.148	-0.062	0.001	-0.032	0.042	-0.142
ARGE	-0.079	-0.030	0.083	1	-0.036	0.072	-0.0...	-0.085	-0.136	-0.284	0.196	-0.083	0.298
BÜYÜK	-0.291	-0.118	-0.064	-0.036	1	-0.121	-0.0...	-0.147	-0.004	-0.299	0.205	0.093	0.127
YAŞ	0.256	0.134	0.022	0.072	-0.121	1	0.164	0.033	0.188	0.170	-0.128	0.000	-0.193
AİLE	0.228	0.002	0.056	-0.001	-0.013	0.164	1	-0.248	0.059	-0.301	0.265	-0.177	0.081
AİLED	0.051	0.058	0.148	-0.085	-0.147	0.033	-0.2...	1	0.195	0.241	-0.060	0.036	-0.149
SAHİP	0.323	0.073	-0.062	-0.136	-0.004	0.188	0.059	0.195	1	-0.345	0.081	-0.009	-0.104
YKÜYE	0.150	0.125	0.001	-0.284	-0.299	0.170	-0.3...	0.241	-0.345	1	-0.432	-0.138	-0.237
KADY...	0.296	-0.020	-0.032	0.196	0.205	-0.128	0.265	-0.060	0.081	-0.432	1	-0.206	0.138
CEOİK	-0.410	-0.099	0.042	-0.083	0.093	0.000	-0.1...	0.036	-0.009	-0.138	-0.206	1	-0.025
YKBSZÜ	-0.003	0.174	-0.142	0.298	0.127	-0.193	0.081	-0.149	-0.104	-0.237	0.138	-0.025	1

Analizler SPSS.25 istatistiksel paket programı ile yapılmış, tüm istatistiksel testlerde anlamlılık düzeyi 0,05 olarak alınmıştır. Tanımlayıcı istatistikler olarak ortalama, standart sapma, medyan, kartiller, min ve maks değerleri verilmiştir. Regresyon denklemini tahmin etmek için İleri Doğru Seçim Metodu (Forward Method) kullanılmıştır. İkili karşılaştırmalar ise bağımsız değişkenler arası t-testi ile yapılmıştır. Verilerin normallik varsayımları ise Kolmogorov-Smirnov testi (n>50 olduğu için) ile sınanmıştır (p>0,05).

Tablo 3'de tanımlayıcı istatistikler verilmiştir.

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler

	KYN	KAL	ROA	ARGE	BÜYÜK	YAŞ	AİLE
Ortalama	1,9734	0,5685	0,0772	0,0061	8,3459	1,4933	0,1744
Standart Hata	0,00098	0,01657	0,00789	0,00156	0,08147	0,02687	0,00820
Medyan	1,9770	0,5850	0,0570	0,0002	8,2150	1,5910	0,1430
En Küçük Değer	1,92	0,01	-0,18	0,00	6,36	0,00	0,08
En Büyük Değer	1,99	1,00	0,53	0,15	11,00	1,86	0,57
25	1,9685	0,4225	0,0215	0,0001	7,4210	1,4230	0,1110
Yüzdelik	50	1,9770	0,0570	0,0002	8,2150	1,5910	0,1430
75	1,9815	0,7510	0,1165	0,0040	9,2355	1,7320	0,2000

Tablo 3 Devamı. Tanımlayıcı İstatistikler

	AİLED	SAHİP	YKÜYE	KADYKÜ	CEOİK	YKBSZÜ	KPDO
Ortalama	0,1558	0,4990	0,9471	0,2504	0,1351	0,3410	0,2796
Standart Hata	0,01675	0,01256	0,00685	0,01164	0,02520	0,00563	0,03053
Medyan	0,0000	0,4920	0,9542	0,2000	0,0000	0,3330	0,0746

En Küçük Değer	0,00	0,13	0,78	0,00	0,00	0,17	-0,02
En Büyük Değer	0,84	0,94	1,08	0,57	1,00	0,63	2,63
25	0,0000	0,4140	0,8451	0,1110	0,0000	0,3330	0,0000
Yüzdelik	50	0,0000	0,4920	0,9542	0,2000	0,0000	0,3330
75	0,2480	0,5800	1,0414	0,4290	0,0000	0,3640	0,4316

Birinci Modele İlişkin Bulgular

Regresyon analizinde istatistiksel olarak anlamsız değişkenler çıkarıldıktan sonra anlamlı değişkenler ile oluşan regresyon tahmin sonuçları 4 nolu eşitlikte verilmiştir.

$$KPDO = -11,134 + 0,448AİLED + 0,236YAŞ - 0,471KAL - 0,05BÜYÜK - 0,54SAHİP + 6,053KYN \quad (4)$$

Tablo 4'de birinci model (ana model) verilmiştir. Çalışmada ele alınan değişkenlerden AİLED değişkeni, KYN değişkeni, YAŞ değişkeni ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0,05$) pozitif ilişki bulunmuştur. KAL değişkeni, BÜYÜK, SAHİP ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0,05$) negatif ilişki bulunmuştur.

Tablo 4. Birinci Model

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-testi	p değeri
Sabit	-11,134	4,869	-2,287	0,023
AİLED	0,448	0,125	3,569	0,000
YAŞ	0,236	0,079	2,989	0,003
KAL	-0,471	0,130	-3,608	0,000
BÜYÜK	-0,050	0,027	-1,978	0,050
SAHİP	-0,540	0,177	-3,051	0,003
KYN	6,053	2,466	2,455	0,015

Tablo 4 incelendiğinde AİLED (aile dışı blok hissedarlar oran; yabancı yatırımcılar, yerli finans kuruluşları, devlet), YAŞ, KYN arttıkça KPDO artmaktadır. Yani AİLED, YAŞ ve KYN artışı durumunda firma daha fazla kar payı dağıtımını yapma eğiliminde olacağı şeklinde yorumlanabilir. Diğer taraftan firmanın borçlanma düzeyini gösteren KAL, firmanın toplam aktifinin logaritması ile gösterilen BÜYÜK ve ilk büyük hissedarın elindeki hisselerin yüzdesi ile ifade edilen SAHİP arttıkça KPDO azalmaktadır. Yani firmanın borçlanmanın azaltılması, aktif içerisinde aktif devir hızını azaltan ve aktif kârlılığının düşük olmasına neden olan varlıkların elden çıkarılarak aktifin azaltılması, firma sahipliğinin tabana yayacak şekilde çok sayıda yatırımcıya ait olması durumlarında KPDO artış eğiliminde olacağı belirtilebilir.

AİLED değişkeninin kar payı dağıtım oranı ile ilişkisi Cao vd. (2017), Özvar & Ersoy (2017), Yousaf vd. (2019) çalışmaları ile aynı yönde iken Al-Najjar & Kılınçarslan (2015) çalışma sonucu ile uyumlu değildir. YAŞ değişkeninin kâr payı dağıtım oranı ile ilişkisi Ergün (2020) ve Tinungki (2022) çalışmasıyla aynı yöndedir. KAL değişkeninin kâr payı dağıtım oranı ile ilişkisi Ergün (2020) ve Kadarningsih ve Pangestuti (2022) çalışma bulgularıyla aynı yönde iken Yarram & Dollery (2015) ve Tinungki (2022) bulgularıyla uyumlu değildir. BÜYÜK değişkeninin kar payı dağıtım oranı ile ilişkisi Tinungki (2022) çalışma bulgularıyla uyumlu iken Ergün (2020) Al-Rahahleh (2017), Yarram & Dollery (2015) çalışma bulgularıyla uyumlu değildir. SAHİP değişkeninin kar payı dağıtım oranı ile ilişkisi Al-Najjar & Kılınçarslan (2015), Atmaja (2017), Mehdi vd. (2017), Mardani vd. (2018), Yousaf vd. (2019) çalışma bulgularıyla aynı yönde iken Ersoy & Çetenak (2015), Özvar & Ersoy (2017), çalışma bulgularıyla uyumlu değildir. KYN (Kurumsal Yönetim Notu) değişkenine literatürde kullanan bir çalışmaya rastlanmamıştır. Kurumsal yönetim notunun yüksek olan firmaların daha fazla kar payı dağıtımını yapması teoriye

uygun bulunmakta bu değişkenin istatistiksel olarak anlamlı bulunması dolayısı ile bulgunun literatüre katkısının olacağı düşünülmektedir. Tablo 5’de modele ait ANOVA değerleri verilmiştir.

Tablo 5. Modele Ait ANOVA Tablosu

	Kareler Toplamı	s.d.	Kareler Ortalaması	F	p değeri
Regresyon	6,750	6	1,125	8,017	,000
Hata	24,979	178	0,140		
Toplam	31,729	184			

Tablo 6’da model özeti verilmiştir.

Tablo 6. Model Özet Tablosu

R	R Kare	Düz. R Kare	Tahmin Std. Hatası	DW Test
0,461	0,213	0,186	0,37461	1,595

Modelde otokorelasyon (DW=1,59 Kararsızlık Bölgesi içerisinde yer almakta), çoklu bağlantı (Tüm VIF değerleri < 5) sorunları bulunmamaktadır.

İkinci Model: CEO ikiliği aynı değilse

Veri Grubu ikiye ayrıldığında yani CEO ikiliğinin var olup olmadığına göre model tahmini aşağıdaki gibi olacaktır.

Şirketlerin CEO ikiliği aynı olmadığında oluşturulan regresyon çalışması tahmin sonuçları 5 nolu eşitlikte verilmiştir.

$$KPDO = 0,395 - 0,482KAL + 0,318YAŞ + 0,584AİLED - 0,53SAHİP - 0,402KADYKÜ \quad (5)$$

Tablo 7’de ikinci model katsayıları ve p değerleri verilmiştir.

Tablo 7. İkinci Model

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-testi	p değeri
Sabit	0,395	0,164	2,41	0,017
KAL	-0,482	0,143	-3,369	0,001
YAŞ	0,318	0,081	3,909	0,000
AİLED	0,584	0,142	4,114	0,000
SAHİP	-0,530	0,200	-2,655	0,008
KADYKÜ	-0,402	0,195	-2,069	0,040

Bu çalışmada CEO ikiliği aynı olmama durumlarına göre çalışmadaki değişkenlerin kâr payı dağıtımındaki etkisi araştırılmıştır. Yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı olmama durumuna göre YAŞ değişkeni ve AİLED bağımsız değişkeni ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0,05$) pozitif ilişki bulunmuştur. KAL değişkeni, SAHİP, KADYKÜ ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0,05$) negatif ilişki bulunmuştur. KADYKÜ değişkeni dışında istatistiksel olarak anlamlı çıkan tüm değişkenler birinci modelin bulgularını teyit etmektedir. Diğer bir ifadeyle ikinci model ana modeli teyit etmiştir. KADYKÜ değişkeni Yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı olmama durumuna göre kurulan ikinci regresyon modelinde istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0,05$) negatif ilişki bulunmuştur. KADYKÜ değişkeninin kâr payı dağıtım oranı ile ilişkisi McGuinness vd.

(2015), Gyapong vd. (2021) çalışma bulgularıyla uyumlu iken Al-Rahahleh (2017), Thompson & Manu (2021), çalışma bulgularıyla aynı yönde bulunmamıştır. KADYKÜ değişkenini kullanan bir çalışmaya yerli literatürde rastlanmamış olması ve bu çalışmada ilgili değişkenin istatistiksel olarak anlamlı bulunması dolayısı ile bulgunun literatüre katkısının olacağı düşünülmektedir.

Tablo 8'de modele ait ANOVA tablosu verilmiştir.

Tablo 8. Modele Ait ANOVA Değerleri

	Kareler Toplamı	s.d.	Kareler Ortalaması	F	p değeri
Regresyon	7,138	5	1,428	9,666	,000
Hata	22,743	154	0,148		
Toplam	29,881	159			

Tablo 9'da model özeti verilmiştir.

Tablo 9. Model Özeti

R	R Kare	Düz. R Kare	Tahmin Std. Hatası	DW Test
0,489	0,214	0,214	0,384	1,632

Üçüncü Model: CEO ikiliği aynı ise

Şirketlerin CEO ikiliği aynı olduğunda oluşturulan regresyon çalışması tahmin sonuçları 6 nolu eşitlikte verilmiştir.

$$KPDO = 0,768 - 0,08BÜYÜK \quad (6)$$

Tablo 10'da üçüncü model verilmiştir.

Tablo 10. Üçüncü Model

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-testi	p değeri
Sabit	0,768	0,205	3,738	0,001
BÜYÜK	-0,080	0,024	-3,376	0,003

CEO ikiliği aynı olması durumunda ise BÜYÜK ile bağımlı değişkeni KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0,05$) negatif ilişki bulunmuştur. Bu bulgunun birinci modelin BÜYÜK değişkeninin kar payı dağıtım oranı ile ilişkisinin yönünü teyit eder nitelikte olduğu söylenebilir.

Tablo 11'de modele ait ANOVA değerleri verilmiştir.

Tablo 11. Modele Ait ANOVA Değerleri

	Kareler Toplamı	s.d.	Kareler Ortalaması	F	p değeri
Regresyon	0,235	1	0,235	11,401	,000
Hata	0,474	23	0,021		
Toplam	0,709	24			

Tablo 12'de model özeti verilmiştir.

Tablo 12. Model Özeti

R	R Kare	Düz. R Kare	Tahmin Std. Hatası	DW Test
0,576	0,331	0,302	0,143	1,676

SONUÇ

Bu çalışmada Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin KPDO üzerinde etkili olan faktörler araştırılmaktadır. KYN, KAL, ROA, ARGE, BÜYÜK, YAŞ, AİLE, AİLED, SAHİP, YKÜYE, KADYKÜ, CEOİK, KBSZÜ ile kar payı dağıtım oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki 37 şirketin 2018-2022 yılları arasında 5 yıllık verileri alınarak regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Çalışma verileri Kamuyu Aydınlatma Platformundan elde edilmiştir. Yerli ve yurt dışı literatürde kurumsal yönetim endeksinde bulunan şirketlerin yukarıda verilen değişkenlerin kâr payı dağıtım oranı üzerindeki etkisinin araştırıldığı başka bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu yönüyle çalışmanın literatüre katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Bu çalışmada kurumsal yönetim endeks notunun kâr payı dağıtımındaki etkisi araştırılmak istendiğinden örneğe yalnızca kurumsal yönetim derece notu bulunan (banka, faktoring şirketleri mali tablolarındaki farklılıklardan dolayı örneğe dahil edilmemiştir) şirketler dahil edilmiştir. Bu nedenle örnek sayısı 37 şirket ile sınırlandırılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin kâr payı dağıtımındaki etkisi ve yönü araştırmasında analiz yapılabilmesi için daha fazla örnek alınması ihtiyacından dolayı ilgili şirketlerin son beş yıllık kesintisiz verileri alınmış her bir yatay kesit veri farklı bir şirkete aitmiş gibi analiz edilmiştir.

Analiz sonucunda birinci modelde çalışmada ele alınan değişkenlerden AİLED değişkeni, KYN değişkeni, YAŞ bağımsız değişkeni ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p<0,05$) pozitif ilişki bulunmuştur. KAL değişkeni, BÜYÜK, SAHİP ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p<0,05$) negatif ilişki bulunmuştur.

İkinci model ile CEO ikiliğinin yani yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı olması veya farklı olması durumlarına göre çalışmadaki değişkenlerin kâr payı dağıtımındaki etkisi araştırılmıştır. Analiz sonucunda yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı olmama durumuna göre YAŞ değişkeni ve AİLED bağımsız değişkeni ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p<0,05$) pozitif ilişki bulunmuştur. KAL değişkeni, SAHİP, KADYKÜ ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p<0,05$) negatif ilişki bulunmuştur. İstatistiksel olarak anlamlı çıkan tüm değişken katsayıları (KADYKÜ değişkeni birinci modelde ($p>0,05$) anlamlı çıkmamıştır) birinci modelin bulgularını teyit etmektedir.

CEO ikiliği yani yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı olması durumunda ise BÜYÜK ile bağımlı değişkeni oluşturan KPDO arasında istatistiksel olarak anlamlı ($p<0,05$) negatif ilişki bulunmuştur.

KYN değişkenine literatürde kullanan bir çalışmaya rastlanmamıştır. Kurumsal yönetim notunun yüksek olan firmaların daha fazla kar payı dağıtımını yapması teoriye uygun bulunmakta bu değişkenin istatistiksel olarak anlamlı bulunması dolayısı ile bulgunun literatüre katkısının olacağı düşünülmektedir. KADYKÜ değişkenini kullanan bir çalışmaya yerli literatürde rastlanmamış olması ve bu çalışmada ilgili değişkenin istatistiksel olarak anlamlı bulunması dolayısı ile bulgunun literatüre katkısının olacağı düşünülmektedir.

Kâr dağıtım kararlarını etkileyen tüm değişkenlerin çalışmaya dahil edilmesinde verinin elde edilebilirliği göz önünde bulundurularak çeşitli zorlukları bulunmaktadır. Bundan sonraki çalışmalarda verinin elde edilebilirliği dikkate alınarak bu faktörlerin mümkün olduğu kadar fazla sayıda alınarak ve örnek sayısının artırılarak yapılacak çalışmaların literatüre daha fazla katkısının olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca, gelecekteki araştırmalar, yabancı kurumsal yatırımın hissedarları kontrol ederek tünel açma, kazanç kalitesi ve yönetici tazminatı gibi diğer yönetim konuları üzerindeki etkisini ortaya çıkarabilecektir. Temettü ödeme davranışının endüstriler arasında farklılık gösterip göstermediği gelecekteki araştırmalar için bir sorudur. Bir sonraki araştırma gündemi bankacılık, imalat sanayi, sigorta şirketleri gibi farklı sektörlerin kar dağıtım oranları üzerinde etkili olan faktörlerin araştırılması olabilecektir. Gelecekteki araştırmalarda nakit oranı, yatırım getirisi gibi başka bir bağımsız değişken de kullanılabilir. Bu çalışmada Borsa İstanbul kurumsal yönetim endeksindeki 37 şirketin 2018-2022 yılları arasında 5 yıllık verileri ile regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Dolayısı ile çalışma dönemi Covid-19 pandemi dönemi verilerini de içinde barındırmaktadır. Pandemi kriz koşullarının etkilerini barındıran Türkiye özelinde 2020 ve sonrası verilerinde bulunması çalışmanın diğer bir kısıtını oluşturmaktadır. Gelecekte kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası dönemlerde gelişen koşulların incelenmesi için daha fazla araştırma yapılması gerekmektedir. Kriz sırasında firmaların ülkeler arası temettü ödemelerindeki değişikliklerin enflasyon, kültür ve yasal kurumlar gibi ülke düzeyindeki faktörlere bağlı olup olmadığı geleceğe yönelik başka bir potansiyel yol olabilecektir. Özellikle kriz koşulları ve yeni normal durum için daha fazla araştırma yapılması sonucunda literatüre değerli katkılar sunulmuş olabilecektir.

KAYNAKÇA

- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2015). "The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey", *Corporate Governance*, 16(1), 135-161.
- Al-Qahtani, T. H., & Ajina, A. (2017). "The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy the Evidence from Saudi Arabia", *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)*, 6(1), 2187-2202.
- Al-Rahahleh, A. S. (2017). "Corporate Governance Quality, Board Gender Diversity and Corporate Dividend Policy: Evidence from Jordan", *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2) 86-104.
- Ali, N., Rehman, M. Z., Ashraf, B. N., & Shear, F. (2022). "Corporate Dividend Policies During the COVID-19 Pandemic", *Economies*, 10 (263), 1-12.
- Atmaja, L. S. (2017). "The Impact of Family Control on Dividend Policy: Evidence from Indonesia", *International Research Journal of Business Studies*, 9(3), 147-156.
- Attig, N., Boubakri, N., Ghoul, S. E., & Guedhami, O. (2016). "The Global Financial Crisis, Family Control, and Dividend Policy", *Financial Management*, 45(2), 291-313.
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2014). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayınları.
- Baker, H. K., & Weigand, R. (2015). "Corporate Dividend Policy Revisited", *Managerial Finance*, 41(2), 126-144.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (1996). *Fundamentals of Financial Management*. Florida: The Dreyden Press Yayınları.
- Cao, L., Du, Y., & Hansen, J. Ø. (2017). "Foreign Institutional Investors and Dividend Policy: Evidence from China", *International Business Review*, 26(5), 816-827.
- Dündar, E., & Uysal, T. U. (2020). "Anonim Şirketlerde Kar Payı Dağıtımı ve Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgın Döneminin Kar Payı Dağıtımı Üzerine Etkileri", *İşletme Akademisi Dergisi*, 1(3), 174-186.

- Driver, C., Grosman, A., & Scaramozzino, P. (2020). "Dividend Policy and Investor Pressure". *Economic Modelling*, 89, 559-576.
- Ergün, B. (2020). "Kâr Payı Politikasının Belirleyicileri: Türk İmalat Firmalarında Bir Analiz", *Business and Management Studies: An International Journal, BMIJ*, 8(2), 1803-1822.
- Ersoy, E., & Çetenak, E. H. (2015). "Sahiplik Yoğunlaşmasının Temettü Dağıtım Kararlarına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama", *Ege Akademik Bakış*, 15(4), 509-521.
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., & Nadeem, M. (2021). "Board Gender Diversity and Dividend Policy in Australian Listed Firms: The Effect of Ownership Concentration", *Asia Pacific Journal of Management*, 38(2), 603-643.
- Kadarningsih, A., & Pangestuti, I. R. (2022). "The Importance of Profitability and Dividend Policy for Indonesian State-Owned Enterprises – BUMN", *Uluslararası Sosyal Bilimler ve Eğitim Dergisi-USBED*, 4(6), 377-388.
- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). "The Impact of R&D Intensity, Financial Constraints, and Dividend Payout Policy on Firm Value", *Finance Research Letters*, 40, 1-5.
- Linden, A., Lehner, O. M., Losbichler, H., & Martikainen, M. (2023). "Dividend Payout Decisions Under Uncertainty: the Ownership Influence in the Early Days of the COVID-19 Pandemic in Finland", *Journal of Applied Accounting Research*, 24(2), 299-317.
- Mazur, M., Dang, M., & Vo, T. T. (2020). "Dividend Policy and the COVID-19 Crisis", *Munich Personal RePEc Archive*, 1-27.
- Mardani, R. M., Moeljadi, Sumiati, & Indrawati, N. K. (2018). "Ownership Structure, Corporate Governance and Dividend Policy: Evidence from Indonesia", *The 2018 International Conference of Organizational Innovation* (s. 1249-1255). Fukuoka University, Japan: KnE Social Sciences.
- McGuinness, P. B., Lam, K. C., & Vieito, J. P. (2015). "Gender and Other Major Board Characteristics in China: Explaining Corporate Dividend Policy and Governance", *Asia Pac J Manag*, 32(4), 989-1038.
- Mehdi, M., Sahut, J.-M., & Teulon, F. (2017). "Do Corporate Governance and Ownership Structure impact Dividend Policy in Emerging Market During Financial Crisis?", *Journal of Applied Accounting*, 18(3), 274-297.
- Özvar, K., & Ersoy, E. (2017). "Sahiplik Yapısının Kar Dağıtım Kararlarına Etkisi: Panel Tobit Yöntemiyle Bir Analiz", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 9(17), 129-147.
- Poyraz, E. (2008). *Finansal Yönetim*, Bursa: Ekin Yayınları.
- Seyhan, M., & Akbulut, R. (2023). "Firmalarda Kar Payı Dağıtım Politikalarını Etkileyen Makro Faktörler: BİST İmalat Sanayi Firmaları Üzerine Bir Çalışma", *İktisadi ve İdari Yaklaşımlar Dergisi*, 5(1), 29-52.
- Tinungki, G. M., Robiyanto, R., & Hartono, P. G. (2022). "The Effect of COVID-19 Pandemic on Corporate Dividend Policy in Indonesia: The Static and Dynamic Panel Data Approaches", *Economies*, 10(11), 1-18.
- Thompson, E. K., & Manu, S. A. (2021). "The Impact of Board Composition on The Dividend Policy of US Firms", *Corporate Governance*, 21(5), 737-753.
- Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). "Corporate Governance and Financial Policies", *Managerial Finance*, 41(3), 267-285.
- Yousaf, I., Ali, S., & Hassan, A. (2019). "Effect of Family Control on Corporate Dividend Policy of Firms in Pakistan", *Financial Innovation*, 5 (42), 1-13.
- "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Raporları", (2023). <https://www.turktraktor.com.tr/kurumsal-yonetim-derecelendirme-raporlari>, 21.02.2023.
- "Bildirim", (2023). <https://www.kap.org.tr/tr/BildirimPdf/911064>, 20.02.2023

“Kurumsal Yönetim Endeksi”, (2023). <https://www.tkyd.org/tr/tkyd/kurumsal-yonetim-endeksi>, 21.02.2023

“The Potential Impact of The Corona-Crisis On Dividend Policies” (2023). https://www.ey.com/en_be/tax/tax-alerts/the-potential-impact-of-the-corona-crisis-on-dividend-policies, 10.09.2023

EXTENDED ABSTRACT

GENİŞLETİLMİŞ ÖZET

FACTORS AFFECTING PROFIT DISTRIBUTION POLICIES OF COMPANIES IN THE
CORPORATE GOVERNANCE INDEX: AN APPLICATION IN BORSA ISTANBUL

Introduction and Research Purpose: In this study, the factors that affect the dividend distribution rate of companies in Borsa Istanbul Corporate Governance Index are investigated. The relationship between the variables of corporate governance rating, leverage ratio, return on assets, research and development expenditures, company size, company age, percentage of family members on the board of directors, non-family block shareholder ratio, ownership concentration, number of board members, female board member ratio, CEO duality, and the rate of independent members of the board of directors with the dividend distribution rate was examined. In both domestic and international literature, no study has been encountered that investigates the effect of the aforementioned variables on the dividend distribution rate of companies listed in the corporate governance index. In this respect, it is thought that this study will contribute to the literature.

Literature Review: Ersoy and Çetenak (2015) revealed that among the companies that distribute dividends, the dividend distribution decisions in the fast growing companies are determined by the concentration of ownership. Al-Rahahleh (2017) found that corporate governance quality and board gender diversity had a positive impact on corporate dividend policy. Al-Qahtani and Ajina (2017) found that the presence of managerial ownership increases the dividend distribution and there is a negative relationship between family ownership and the level of dividend distribution. Atmaja (2017) stated that there is a significant negative relationship between family control and dividend policy. Mardani et al. (2018) showed that management ownership is positively associated with dividend policy. Ergün (2020) found that companies with older age and larger size tend to distribute more dividends, while leverage has a negative relationship with the dividend distribution rate (DDR). Gyapong et al. (2021) concluded that when there are three or more women on the board of directors, female managers restrict their dividend payments during the crisis. Since the CGG (Corporate Governance Grade) variable used in this study was not encountered in the domestic and foreign literature, and the FBM (Female Board Member) variable was not found in the domestic literature, and the relevant variables were found to be statistically significant in this study, it is thought that the finding will contribute to the literature.

Methodology and Findings: Regression analysis was conducted using 5-year data from 2018 to 2022 of 37 companies in the Borsa Istanbul Corporate Governance Index. As a result of the analysis, a significant positive relationship was observed between the corporate governance rating, company age, and non-family block shareholder ratio variables with dividend distribution rate; while a significant negative relationship was found between leverage ratio, company size, and ownership concentration variables with dividend distribution rate. In addition, the study investigated the effect of variables used in the analysis on the dividend distribution rate according to the situation of CEO duality, i.e., whether the chairman of the board of directors and the general manager are the same or different. It was observed that there is a significant positive relationship between the variables of company age and non-family block shareholder ratio with the dividend distribution rate when the chairman of the board of directors and the general manager are not the same, while there is a significant negative relationship between the variables of leverage ratio, ownership concentration, and female board member ratio with the dividend distribution rate. The relationship between the FBM variable and DDR is consistent with the findings of Cao et al. (2017). The relationship of the CA (Company Age) variable with DDR aligns with the findings of Ergün (2020). The relationship of the Leverage variable with DDR mirrors the results of the Ergün (2020) study. However, the relationship of the CS (Company Size) variable with DDR does not align with the findings of Yarram & Dollery (2015). The relationship of the PMSH (Percentage of Major Shareholders) variable with DDR is consistent with the results of the Atmaja (2017) study. The relationship of the FBM variable with DDR is in line with the findings of Gyapong et al. (2021). Differences in factors such as country, sector, firm level, the life cycle phase of the company, differences in profit share or trading income taxation, data set, period, sample size, and the methodologies employed contribute to the discrepancies in results.

Conclusions and Recommendation: The results of the study are considered important for investors, stock exchange managements, company executives, regulatory and supervisory institutions, and legislators, and are expected to add value to the literature. The most important limitation of this study is to investigate the effect of the corporate governance index rating on dividend distribution, so only companies with a corporate governance rating are included in the sample. For this reason, the number of samples was limited to 37 companies. Considering the availability of data in future studies, it is thought that studies to be carried out by taking these factors as much as possible and increasing the number of samples may contribute more to the literature.

KATKI ORANI BEYANI VE ÇIKAR ÇATIŞMASI BİLDİRİMİ

Sorumlu Yazar <i>Responsible/Corresponding Author</i>	Barış AKSOY			
Makalenin Başlığı <i>Title of Manuscript</i>	KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN KAR DAĞITIM POLİTİKALARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BORSA İSTANBUL'DA BİR UYGULAMA			
Tarih <i>Date</i>	20.08.2023			
Makalenin türü (Araştırma makalesi, Derleme vb.) Manuscript Type (Research Article, Review etc.)	Araştırma makalesi			
Yazarların Listesi / List of Authors				
<i>Sıra No</i>	Adı-Soyadı <i>Name - Surname</i>	Katkı Oranı <i>Author Contributions</i>	Çıkar Çatışması <i>Conflicts of Interest</i>	Destek ve Teşekkür (Varsa) <i>Support and Acknowledgment</i>
1	Barış AKSOY	%100	Bulunmamaktadır.	Bulunmamaktadır.