

# Bankaların Temettü Politikasının Finansal Performansa Etkisi

Ferit Karahan<sup>1</sup>

Ecrin Şark<sup>2</sup>

## Özet

Kâr dağıtım politikası, finansal yönetimin temel karar alanlarından biri olup işletmenin elde ettiği net kârın hangi oranda paydaşlara temettü olarak dağıtılacağına ve hangi oranda işletmede tutulacağına ilişkin kararları kapsamaktadır. Bu politika aracılığıyla şirket değerinin ve piyasa değerinin artırılması hedeflenmektedir. Bu bölümde, BIST Banka Endeksi'nde işlem gören dokuz bankaya ait on bir hisse senedi üzerinden nakit olarak dağıtılan temettü oranlarının finansal performansları üzerindeki etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bankaların finansal tablolarından elde edilen veriler kullanılarak nakit temettü ödemelerine dayalı temettü oranları hesaplanmış; finansal performans göstergeleri olarak ise özsermaye kârlılığı (ROE) ve aktif kârlılığı (ROA) oranları kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla korelasyon analizi ve basit doğrusal regresyon yöntemi uygulanmıştır. Analiz bulgularına göre Garanti BBVA, AlbarakaTürk katılım bankası ve Türkiye Halkbankası'nın temettü oranlarının aktif kârlılık üzerinde etkili olduğu belirlenmiştir. Ayrıca İş Bankası'nın A, B ve C grubu payları ile Akbank'ın temettü oranlarının hem özsermaye kârlılığı hem de aktif kârlılığı üzerinde anlamlı etkiler yarattığı tespit edilmiştir. Bunun yanında ICBC Turkey Bank'ın temettü oranlarının ise özsermaye kârlılığı üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

1 Dr. Öğr. Üyesi, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, ferit.karahan@dpu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-9494-6029>

2 Bilim Uzmanı, Anadolu Yatırım, mail adresi, <https://orcid.org/0000-0002-7149-5464>

## 1. Giriş

Küreselleşme ile sermaye piyasalarının gelişimi hız kazanmıştır. Gelişen sermaye piyasalarından yararlanmak isteyen işletmeler, borsaya kote olarak menkul kıymetlerinin halka arzını gerçekleştirebilmektedirler. Bu menkul kıymetler arasında bulunan hisse senetleri, ihraç eden şirkete ihtiyaç duyduğu fonun bulunmasını sağlarken, hisse senedinin alımını yapan ortaklara kâr payı ödemesi ve sermaye kazancı imkânı sağlamaktadır.

Fon gereksinimlerini pay senedi ihracı yoluyla karşılamak isteyen şirketler, yatırımcıları çekmek amacıyla hem kendi menfaatlerini hem de ortakların menfaatlerini sağlayacak bir kâr dağıtım politikası belirlemektedirler.

Kâr dağıtım politikası, işletmelerin dönem sonunda elde ettikleri net karın hangi oranda ortaklara ve yedek akçelere ayrılacağı ya da kârın dağıtılmayacağını belirten bir politikadır.

Kâr dağıtım politikası ile şekillenen kâr payı oranları, işletmenin finans yöneticileri tarafından dikkat edilmesi gereken en önemli hususlardandır. Finans yöneticisi, kâr payı oranını belirlerken bağlı olduğu işletmenin büyüme ya da olgunlaşma aşamasında bulunduğunu dikkate almaktadırlar. Dolayısıyla, büyüme aşamasında bulunan bir işletme yüksek kâr payı dağıtımını gerçekleştirdiğinde yatırım fırsatlarını kaçırmak, işletmenin büyümesi için gerekli olan otofinansman gücünü azaltır. Ayrıca yatırım fırsatlarının kaybedilmesi, işletmenin gelecek dönemlerde sağlayacağı kârı yitirmesine neden olmaktadır. Kârın elde edilememesi sonucu işletmenin piyasa değeri düşebilmektedir.

İşletmelerin kâr dağıtımını ile amaçladıkları, hisse senedi talebini arttırarak piyasa değerini arttırmaktır. Hisse senedine olan talebi arttırmak için doğru bir politika izlenilmesi gerekmektedir. Doğru kelimesi ile kastedilen işletme ortaklarını memnun edecek bir politika oluşturulmasıdır.

İşletme ortaklarının beklentileri farklılık gösterebilmektedir. Bazı ortaklar sermaye kazancı elde etmek isterken bazı ortaklar temettü getirisi elde etmek isterler. Sermaye kazancı elde etmek isteyen ortaklar, işletmelerin kârlı net bugünkü değere sahip yatırımlara yönelmesini isteyerek, kârların işletme bünyesinde bırakılmasını temettü geliri elde etmeye tercih ederler. Bu sayede işletme borçlanmadan yatırımlarını gerçekleştirerek piyasa değerini artırır. Bu tür ortaklar piyasa değerinin artışı ile sermaye kazancı elde ederler. Temettü geliri beklentisi içerisinde olan ortak ise, otofinansmanı tercih etmeyerek işletmeden yüksek kâr payı hedeflemektedirler.

Çalışmada BIST Bankacılık endeksine kayıtlı olan bankaların nakit ödenen kar paylarının finansal performans üzerindeki etkisinin araştırılması amaçlanmıştır.

Buradan hareketle çalışmanın teorik bölümünde, kâr dağıtım politikası ile ilgili kavramlar, kâr dağıtım politikasını etkileyen faktörler ve konu ile ilgili literatür araştırmasına yer verilmiştir. Ayrıca çalışmanın uygulama kısmında, BIST Bankacılık endeksinde bulunan bankaların finansal tablolarından nakit temettü oranları, öz sermaye karlılık oranları ve aktif karlılık oranları hesaplanmış olup, korelasyon ve regresyon analizine tabii tutulmuştur.

## 2. Kâr Payı Kavramı

Pay senedine sahip olan ortakların pay senedini elde etmek amacıyla işletmeye ödedikleri sermaye karşılığında işletmeden tahsil ettikleri getirilere kâr payı denilmektedir. (Aydın, Başar ve Coşkun, 2014: Omağ'dan 2016) Diğer bir ifade ile ortakların işletmeye yaptıkları yatırım karşılığında dönem sonunda belirlenen oran üzerinden net kârdan ödenen artık değer şeklinde de açıklanabilir (Okka, 2015: Omağ'dan 2016).

İlk tanımdan yola çıkarak pay senedi getirisinin bir unsuru olarak kâr payları kabul edilmektedir (Tennent, 2013: Omağ'dan 2016). Kâr paylarındaki değişimler ve pay senedi fiyatlarındaki değişimler incelenerek pay senedi getirisi hesaplanabilmektedir. Kısaca pay senedi getirisinin önemli belirleyicilerinden bir tanesi kâr payı politikasıdır (Toroslu ve Durmuş, 2002: Omağ'dan 2016).

İkinci tanımda ise, kâr payı dağıtımının işletmenin net kar sağlama şartına bağlı olduğudur. Diğer bir özellik ise, kâr payının artık değer üzerinden ödenmesidir. Buna bağlı olarak işletmelerin zorunlu karşılıkları ayrıldıktan sonra kâr payı dağıtımını yaptığı esasına dayanmaktadır. Bu durum işletmenin nakit miktarını azaltarak dağıtılacak kar paylarını etkilemektedir (Drake ve Fabozzi, 2010: Omağ'dan 2016).

## 3. Kâr Dağıtım Politikası

Kâr dağıtım politikası, işletmelerin mali yıl boyunca elde ettikleri net kârı dağıtılmamış kârlar, yedek akçeler ve ortaklar arasındaki dağılımını belirlemekte olan bir politikadır. Aynı zamanda kâr dağıtım politikaları işletmelerin finansman ve yatırım kararları ile bir ilişki içerisindedir. İşletmelerin yatırım amacıyla kaynak sağlamaları sınırlı ise, kâr dağıtımını işletmelerin yatırımlara harcaacakları tutarı azaltmaktadır. Eğer İşletme yeni kaynak bulmakta güçlük çekmiyor ise yapılan kâr dağıtımını bir finansman kararı olmaktadır. Dolayısıyla işletmeler sermaye artırımı ve kârı işletme bünyesinde bırakarak finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar (Aşıkoglu, Büker ve Sevil, 2007, s. 307).

Kâr dağıtımını, işletmelerin piyasa değerini, büyüme hızını ve ortaklarının gelirlerini etkilemekte olan önemli bir karardır. Bu sebeple, mevcut net kârın

hangi oranda dağıtılacağı veya otofinansmanın ne ölçüde yapılacağı işletme yönetimine düşen önemli kararlardan birisidir (A.g.e.).

#### 4. Kar Dağıtım Politikasını Etkileyen Faktörler

Kar dağıtım politikasını etkileyen bir çok faktör bulunurken en önemli olarak görülenleri bu başlık altında açıklanmaya çalışılmıştır.

##### 4.1. Firmanın Likidite Durumu

İşletmeler açısından kâr payı ödemeleri nakit çıkışına neden olan bir işlemdir. Likiditesi ve nakit durumu yüksek olan işletmeler, kâr payı dağıtımına daha olumlu yaklaşmaktadır. Büyüme aşamasında olan işletmelerin yatırım fırsatlarının daha çok olması nedeniyle fon ihtiyaçları artmaktadır (Ceylan, 2003, s. 233). Dolayısıyla bu evrede olan işletmelerin yüksek likiditesi olması durumunda, çalışma sermayelerini ve sabit varlıklarını finanse etmek amacıyla daha tutucu bir kâr dağıtım politikası benimseyebilirler. Diğer taraftan olgunluk aşamasında olan işletmelerin likiditesi yüksek ve yatırım fırsatlarının daha az olması nedeniyle yüksek oranda kâr payı dağıtımını gerçekleştirebilirler (Pandey, 2015, s. 398).

Belirsizliğin yoğun olduğu dönemlerde kârlı işletmeler likidite durumlarını azaltmamak amacıyla yüksek oranda kâr payı dağıtmayabilirler (Ceylan, 2003, s. 233). Bu bakımdan dolayı işletmeler kâr dağıtım kararını belirlerken likidite durumunu dikkate almaları gerekir (Sayılğan, 2006, s. 336).

##### 4.2. Borçların Ödenmesi Zorunluluğu

İşletmeler sahip oldukları borçları finansal karakteristiklerinden dolayı ödemek zorundadır. Kâr payı ödemeleri işletmeler için nakit çıkışı gerektirdiğinden ötürü finansal yapının bozulmasına neden olabilmektedir. Finansal yapının bozulması ile işletmeler vadesi gelen borçlarının ana para ve faiz ödemelerini yapmakta zorlanabilir. Bundan dolayı işletmeler mevcut borçlarını ödeyebilmek amacıyla yeniden borçlanarak finansal risklerini arttırabilirler. Ayrıca işletmeye borç sağlayan kuruluşlar verdikleri borçları garanti altına almak amacıyla işletmelerin daha düşük oranlarda kâr dağıtımını ve bu vasıta ile de finansal yapılarının güçlendirilmesini isterler. Borç veren kuruluşların bu talepleri kâr dağıtım kararını etkilemektedir (Aşkoğlu, Bükler ve Sevil, 2009, s. 329-330).

##### 4.3. Finansal Kaldıraç Seviyesi

Borç oranları özkaynağa göre yüksek olan işletmeler, sağladıkları kârları ortaklara dağıtmadan işletme bünyesinde bırakmak isterler. Böylece vadesi

gelen borçların faizleri ve anaparası ödenerek işletmelerin sermaye yapısı güçlendirilir. Güçlenen sermaye yapısı ile işletmelerin kredi değeri artar ve sermaye maliyetleri düşer (Berk, 2000, s. 322).

#### 4.4. Enflasyon

Kâr payı dağıtım politikasını etkileyen önemli faktörlerden birisi de enflasyondur. Fiyatların artmasına bağlı olarak işletmelerin çalışma sermayesi gereksinimleri de artmaktadır. Diğer taraftan sabit varlıkların yenilenmesi amacıyla amortisman olarak ayrılan fonlar yeterli gelmemektedir. Bu sebeple, işletmeler kazanç güçlerinin devamlılığı ve fon gereksinimlerini karşılamak için bir kaynağa ihtiyaç duyarlar. İşletmeler kazanç güçlerini ve sermaye yapısını aynı düzeyde tutabilmek amacıyla artan fon gereksinimlerini dağıtılmayan karlarla karşılamaya yönelebilirler (Ceylan, 2003, s. 235).

Diğer bir durum olarak ellerinde fazladan nakit bulunduran işletmeler, paranın satın alma gücünün azalmasıyla parasal varlıklarının değerinde yaşanacak düşüş ile zararlı çıkabilmektedir. Enflasyon ortamında parasal olmayan varlıklar reel değerini koruyup, nominal değerinde bir artışa neden olmayacaktır (Usta, 2005, s. 59).

#### 4.5. Karların İstikrarı

İşletmelerin kârları yıllara göre değişim gösterebilmektedir. Yaygın olarak, kârların artması ile daha yüksek kâr payı dağıtılırken, kârların azalışı ile de daha düşük kâr payı dağıtımı gerçekleştirilmektedir. Ancak kârların geçici olarak artması, yöneticilerin kâr payı dağıtım oranını arttırma kararını vermesini gerektirmeyebilir. Yöneticiler karların geçici olduğunu düşünüüyorsa, kâr payını arttırmak yerine var olan kâr payı üzerinden ödemeyi gerçekleştirirler (Aşıkoglu, Büker ve Sevil, 2009, s. 330).

Geçmiş dönemlerde kârları istikrarlı olan işletmeler, gelecek döneme yönelik daha sağlıklı bir tahmin etme olanağına sahiptirler. Bu sebeple, satış ve kârlarında istikrar yaşayan işletmeler, kârlarında dalgalanma yaşayan işletmelere göre yüksek oranda kâr payı dağıtımını gerçekleştirirler. Kârlarında belirsizlik yaşayan işletmeler, kârlarında artış olduğu yıllarda gelecek dönemleri güvenceye almak amacıyla kârlarının büyük bölümünü yedek akçeye ayırmaktadırlar. Dolayısıyla düşük kâr düzeyine sahip olunan yıllarda ayrılmış olan yedek akçeleri kâr dağıtımında kullanılmaktadırlar (Akgüç, 1998, s. 786).

#### 4.6. Büyüme ve Yatırım Fırsatları

Büyüme aşamasında olan işletmeler, yatırım fırsatlarının çok olması nedeniyle yatırım projelerine daha isteklidirler. Bu durum yatırımlara daha

çok nakit ayırmalarına yol açarak, kâr payı dağıtım oranlarını daha düşük düzeyde tutmalarını sağlayacaktır. Olgunluk aşamasında olan işletmelerin yatırım fırsatlarının az olması ve istikrarlı kâr sağlamaları nedeniyle büyüme aşamasında olan işletmelere göre daha yüksek miktarda kâr payı dağıtımını gerçekleştirirler (Okka, 2009, s. 542).

İşletmeler büyüme amaçları doğrultusunda yatırım maliyetleri bugünkü değere göre daha düşük olan yatırımlara işletme bünyesinde bırakılan dağıtılmamış kârları yönlendirerek piyasa değerini arttırmayı hedeflemektedirler. Bu durumda kâr dağıtım miktarı kısıtlanmış olacaktır (Özdemir, 1997, s. 420).

#### **4.7. Vergi Faktörü**

İşletmelerin dağıtmış oldukları kârlar ile dağıtmayıp işletme bünyesinde bırakılan kârlar arasında farklı vergi oranları bulunmaktadır. Ayrıca ortakların tabi oldukları gelir dilimi üzerinden vergi oranı ve hisse senedi değer artış kazançlarının vergilendirilip vergilendirmeme durumu kâr payı politikasını etkilemektedir. Dağıtılmamış kârların, dağıtılan kârlara göre daha düşük düzeyde vergilendirilmesi ve ortakların içinde buldukları gelir diliminden dolayı dağıtılan kâr paylarının yüksek oranda vergilendirilmesi durumunda yüksek vergi ödemek istemeyen ortaklar kâr payı dağıtımının gerçekleştirilmemesini istemektedirler (Aşıkoglu, Bükler ve Sevil, 2009, s. 331).

#### **4.8. Sınırlayıcı Şartlar**

İşletmeye borç sağlayan kuruluşların beklentileri işletmenin finansal sıkıntı içerisinde olmamasıdır. Dolayısıyla işletmenin finansal bir sıkıntı içerisinde iken yüksek miktarda kâr payı dağıtımını borç veren kuruluşların istemeyeceği bir durum olmaktadır. Böylece yöneticiler borçlandıkları kuruluşların sınırlandırmalarını kabul ederek kâr payı dağıtımını daha az tutarda yaparlar (Bernard, Healy ve Palepu, 2000, s. 664).

Sınırlayıcı şartlar, bono, tahvil sözleşmelerinde, kiralama sözleşmelerinde itfa fonlarının temini amacıyla, imtiyazlı hisse senedi ihracında, banka kredilerinde yer almaktadır (Okka, 2015, s. 475). İşletmenin yapmış olduğu uzlaşmalar, cari varlık dengeleri ve dağıtılmayan kârlar için belirlenmiş minimum seviyenin korunmasını sağlar (Bernard, Healy ve Palepu, 2000, s. 664).

#### **4.9. Yasal Kurallar**

Yasalarda yer alan hükümler doğrultusunda kâr payı dağıtım kararının alınma yetkisi şirket genel kuruluna verilmiştir. Genel kurul kâr payı dağıtım kararı verirken ilk olarak kanun hükümlerini dikkate almaktadır. Daha sonra kanun çerçevesinde oluşturulmuş ana sözleşme hükümleri uygulanmaktadır.

Kâr dağıtımının tabi olduğu yasal düzenlemeler, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanun'da yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu halka açık şirketler hakkında düzenlemeleri içermektedir (Aşıkoğlu, Büker ve Sevil, 2007, s. 308).

TTK'da kâr dağıtımının yapılabilmesi için 3 ilkedden bahsedilir. Net kâr ilkesi, kâr paylarının dönem net kârı ve geçmiş dönemde ayrılan yedek akçeler üzerinden dağıtılabileceği belirtilmektedir (Aydın, Başar, ve Coşkun, 2010, s. 45). Esas sermayenin korunması ilkesine göre geçmiş ve cari dönem boyunca elde edilen kar ve ayrılan yedek akçe olmadıkça kâr payı dağıtımının gerçekleştirilemeyeceğidir. İşletmenin borçlarını ödeme gücüne sahip olması ilkesi ise, net aktif borç tutarına göre daha düşük olan işletmeler kâr payı dağıtamazlar. Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, birinci temettü oranının işletmelerin esas sözleşmelerinde gösterilmesi ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda belirtilen orandan az olmaması gerekmektedir. (Aşıkoğlu, Büker ve Sevil, 2007, s. 308).

#### **4.10. Kontrol**

Her dönem yüksek kâr payı dağıtımını gerçekleştiren işletmeler gelecekte kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirmek amacıyla yeni hisse senedi ihracına yönelebilirler (Ceylan, 2003, s. 234). İşletmeler yeni hisse senedi ihracıyla fon gereksinimlerini karşılamayı hedeflerken ileride ortaklık yapısının bozulmasına ve ortakların şirket üzerindeki kontrol yetkilerinin yavaşça azalmasına sebebiyet vermektedirler. Bu durumu dikkate alan işletmeler, fon ihtiyaçlarını borçlanarak karşılamaktadırlar. Fakat alınan borç işletmenin finansal riski artırıp sermaye maliyetini yükseltmektedir (Okka, 2010, s. 476).

İşletme yönetim ve kontrol gücünü kaybetmek istemeyen ortaklar, kârlı yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi amacıyla kâr payı dağıtımının daha az yapılmasını istemektedir (Ceylan, 2003, s. 235).

#### **4.11. Sektörde Rekabet**

Halka açık işletmeler analistlerin, denetim otoritelerinin ve diğer işletmelerin sürekli olarak gözetimi altındadırlar. Bu sebeple, kâr dağıtımını ile ilgili bir karar verirken sektör dışında bir karara varamazlar. Sektörden bağımsız hareket etmeleri neticesinde olumsuz eleştirilere maruz kalabilirler (Aşıkoğlu, Büker ve Sevil, 2009, s. 332)

#### **4.12. Faaliyet Riski**

Faaliyet riski, şirketin faaliyetleri sonucunda yaşadığı kaybı olarak tanımlanmaktadır (Al-Najjar & Hussainey, 2009, s. 10). Diğer bir ifade

ile faaliyet riski, şirketlerin faaliyetleri ile ilgili gelirlerini olumsuz etkileyen etmenlerin tümüdür. Bu etmenler, işletmeye özgü olabileceği gibi olumsuz ekonomik durum ve yoğun rekabet koşullarının neden olduğu dışsal etmenlerde söz konusu olabilmektedir. Bundan dolayı, şirketlerin faaliyetleri sonucunda elde ettikleri gelirlerin istikrarlı bir şekilde ilerlemesi, şirketin nakit akışlarını ve şirket karlılığını etkilemektedir. Dolayısıyla faaliyet riski işletmelerin kâr dağıtım politikalarını etkilemektedir (Gökbulut, Korkmaz ve Yıldız, 2014, s. 188).

Kâr payı ödemelerini durdurmak istemeyen işletmeler, faaliyet riski ile karşılaştıklarında veya karşılaşma ihtimalinin olacağı öngörüsüyle kâr dağıtım oranını düşük tutmayı tercih ederler (Gürsoy, 2014, s. 624).

#### **4.13. Sermaye Piyasalarından Yararlanma İmkânı**

İşletmeler fon gereksinimlerini en uygun şekilde sermaye piyasalarından karşılamaktadırlar. İşletmeler uzun süreli fon gereksinimlerini hisse senedi ihraç ederek veya tahvil satışı yaparak karşılarlar. Piyasada tanınmış düzenli büyüme sürecinde olan istikrarlı işletmeler, küçük ve yeni işletmelere göre daha hızlı ve kolay bir şekilde fon sağlayabilirler (Aşıkoğlu, Bükler ve Sevil, 2007, s. 311).

### **5. Kar Dağıtım Politikası ile İlgili Temel Finans Teorileri**

Kâr dağıtım politikası, işletmelerin elde ettikleri kârın ne kadarını ortaklara temettü olarak dağıtacaklarını ve ne kadarını işletmede tutarak yeniden yatırıma yönlendireceklerini belirleyen önemli finansal kararlardan biridir. Finans literatüründe temettü politikalarının firma değeri üzerindeki etkisini açıklamak amacıyla çeşitli teoriler geliştirilmiştir.

#### **5.1. Temettü İlişkisizlik Teorisi (Dividend Irrelevance Theory)**

Franco Modigliani ve Merton H. Miller tarafından geliştirilen temettü ilişkisizlik teorisine göre, mükemmel sermaye piyasalarının varlığı durumunda temettü politikası şirket değerini etkilemez. Bu yaklaşımda piyasaların etkin olduğu, işlem maliyetlerinin bulunmadığı, vergilerin olmadığı ve yatırımcıların tüm bilgilere eşit şekilde erişebildiği varsayılmaktadır. Bu koşullar altında yatırımcılar temettü gelirleri ile sermaye kazançları arasında kayıtsızdır. Yatırımcılar temettü ödemesi yapılmadığında kendi paylarını satarak gelir elde edebilir veya yüksek temettü ödeyen bir şirketten aldıkları temettüyü yeniden yatırım yaparak aynı sonucu elde edebilirler. Bu nedenle firmaların temettü politikaları firma değerini değiştirmez; firma değeri esas olarak yatırım projelerinin kârlılığına bağlıdır (Modigliani & Miller, 1961).

## 5.2. Eldeki Kuş Teorisi (Bird-in-the-Hand Theory)

Eldeki kuş teorisi, temettü ödemelerinin firma değeri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu savunan yaklaşımlardan biridir. Bu teori Myron J. Gordon ve John Lintner tarafından geliştirilmiştir. Teoriye göre yatırımcılar gelecekte elde edilmesi beklenen sermaye kazançlarına kıyasla bugün elde edilen temettü gelirlerini daha güvenli görmektedir. Bunun temel nedeni gelecekteki kazançların belirsizlik içermesidir. Yatırımcılar için “eldeki bir kuş, daldaki iki kuştan iyidir” yaklaşımı geçerlidir. Bu nedenle yüksek temettü dağıtan şirketler yatırımcılar tarafından daha az riskli olarak algılanabilir ve bu durum şirketin piyasa değerini artırabilir. Bu teoriye göre temettü ödemeleri yatırımcıların risk algısını azaltarak sermaye maliyetinin düşmesine katkı sağlayabilir (Gordon, 1963; Lintner, 1962).

## 5.3. Vergi Tercih Teorisi (Tax Preference Theory)

Vergi tercihi teorisine göre yatırımcıların temettü politikalarına yönelik tercihleri vergi uygulamalarından etkilenmektedir. Çoğu ülkede temettü gelirleri ile sermaye kazançları farklı vergi oranlarına tabi olabilmektedir. Eğer temettü gelirleri daha yüksek oranlarda vergilendiriliyorsa yatırımcılar temettü yerine sermaye kazancı elde etmeyi tercih edebilirler. Bu durumda yatırımcılar düşük temettü dağıtan veya kârını işletmede tutarak büyümeye yönlendiren şirketleri tercih edebilir. Dolayısıyla şirketler temettü politikalarını belirlerken yatırımcıların vergi avantajlarını dikkate almak durumunda kalabilirler. Bu teori temettü politikalarının yatırımcı davranışları ve piyasa değerleri üzerinde vergi sistemi aracılığıyla dolaylı bir etki yaratabileceğini ifade etmektedir (Brennan, 1970).

## 5.4. Sinyal Teorisi (Signaling Theory)

Sinyal teorisi, temettü ödemelerinin şirket yöneticileri ile yatırımcılar arasındaki bilgi asimetrisini azaltan bir araç olduğunu ileri sürmektedir. Şirket yöneticileri firmaya ilişkin gelecekteki kârlılık beklentileri hakkında yatırımcılardan daha fazla bilgiye sahiptir. Bu nedenle temettü kararları yatırımcılara şirketin finansal durumu hakkında bir sinyal gönderebilir. Örneğin temettü oranının artırılması, şirketin gelecekte güçlü nakit akışlarına sahip olacağına dair olumlu bir sinyal olarak yorumlanabilir. Buna karşılık temettü ödemelerinin azaltılması veya kesilmesi piyasa tarafından şirketin finansal performansında bir zayıflama olduğuna dair olumsuz bir sinyal olarak algılanabilir. Bu nedenle temettü politikaları yatırımcı beklentilerini şekillendirebilen önemli bir bilgi iletim mekanizması olarak değerlendirilmektedir (Bhattacharya, 1979).

### 5.5. Müşteri Etkisi Teorisi (Clientele Effect Theory)

Müşteri etkisi teorisi, farklı yatırımcı gruplarının farklı temettü politikalarını tercih ettiğini ileri sürmektedir. Bazı yatırımcılar düzenli nakit akışı elde etmek amacıyla yüksek temettü ödeyen şirketleri tercih ederken, bazı yatırımcılar ise temettü yerine sermaye kazancı elde etmeyi tercih edebilir. Örneğin emekliler veya düzenli gelir arayan yatırımcılar yüksek temettü dağıtan şirketlere yönelirken, büyüme odaklı yatırımcılar kârın işletmede tutulduğu şirketleri tercih edebilir. Bu nedenle firmalar zaman içinde belirli bir yatırımcı kitlesine hitap eden temettü politikaları geliştirebilirler. Şirketlerin temettü politikalarını değiştirmeleri durumunda yatırımcı yapısının da değişebileceği ifade edilmektedir (Allen & Michaely, 2003).

### 6. Literatür Özeti

Açık Taşar ve Demir (2019), Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan Aksa Akrilik Kimya Sanayi Anonim Şirketinin kâr dağıtım politikalarının firma finansal performansı üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla ödenen kâr dağıtım payları ve vergi öncesi kârlılık trendleri analiz edilmiştir. Ayrıca bu yıllar arasındaki aktif kârlılık ve özsermaye kârlılık oranları hesaplanıp aralarındaki ilişki korelasyon ve regresyon analizi ile araştırılmıştır. Araştırma sonucunda, şirketin kar dağıtım politikasının şirketin finansal performansını olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Kuzu ve Çelik (2020), BİST 30 endeksinde faaliyet gösteren 25 işletmenin 2005-2019 yılları arasındaki finansal verileri incelenip, kâr dağıtımının finansal performans üzerinde etkisi olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışma sonucunda, hisse senedi getirisi ile hisse başına kazanç, kâr payı dağıtım oranı ve özsermaye kârlılığı ile anlamlı ilişki bulunmuş olup faiz amortisman vergi öncesi kâr ile temettü verimi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Topaloğlu N. (2021), BİST 50 endeksinde işlem gören reel sektör firmalarının 2000-2019 yılları baz alınarak, pay senedi volatilitesi ile kâr payı politikaları arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla panel veri analizi kullanılmış olup araştırmada kâr payı ödeme oranı ve kâr payı getirisi bağımsız değişken, pay senedi volatilitesi ise bağımlı değişken olarak çalışmada ele alınmıştır. Araştırma sonucunda, pay senedi volatilitesi ile kâr payı ödeme oranı arasında pozitif yönlü bir ilişki, pay senedi volatilitesi ile kâr payı getirisi arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilip, kâr payı politikalarının pay senedi volatilitisini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Karaçayır ve Sağlam (2017), BİST Temettü Endeksi'nde yer alan firmaların 2012-2016 yılları arasındaki verileri kullanılarak, nakit kâr dağıtımını etkileyen unsurların finansal oranlar ile araştırılması amaçlanmıştır. Analiz kapsamında

aktif kârlılık, piyasa değeri/defter değeri, öz sermaye kârlılığı, finansal kaldıraç, toplam borç oranı ve nakit oran bağımsız değişken olarak ele alınırken nakit temettü oranları bağımlı değişken olarak araştırmaya dahil edilmiştir. Araştırma sonunda aktif kârlılık, nakit oran, nakit temettü oranını pozitif ve anlamlı etkilerken finansal kaldıraç derecesi ise nakit temettü dağıtım oranını negatif ve anlamlı olarak etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Dilek Aydın (2021), Bu çalışma BIST Temettü Endeksi'nde işlem gören finans dışı firmaların 2011-2015 yılları arasında temettü politikalarında etkili olan faktörlerin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Bağımlı değişken olarak, firma temettü politikasını incelemek için temettü dağıtım oranı seçilmiştir. Bağımsız değişken olarak ise cari oran, özsermaye kârlılığı oranı (ROE), aktif kârlılık oranı (ROA), borç/öz kaynak oranı ve kısa vadeli borç/toplam borç oranları seçilmiştir. Sonuç olarak, temettü oranı ile cari oran, özsermaye kârlılığı oranı (ROE) ve aktif karlılık oranı (ROA) arasında anlamlı pozitif bir ilişki bulunurken, borç/öz kaynak oranı ve kısa vadeli borç/toplam borç oranının temettü politikası üzerindeki etkisi negatif anlamsız şekilde bulunmuştur.

Ertaş ve Karaca (2010), Araştırmada BIST 30 Endeksi'ne kayıtlı olan firmaların kâr dağıtım dönemlerinde ile kâr dağıtım kararının alınması arasında geçen sürenin firma değerine bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. 30 günlük ve 60 günlük kâr dağıtım takvimi belirlenmiş olup, 30 günlük hisse senedi takibi anlamlı bulunmuştur. Sonuç olarak, hisse senetlerinin kâr dağıtım tarihleri kar dağıtım ilanından ne kadar kısa süre içerisinde yapılırsa firmanın piyasa değerini arttıracaktır.

Zor ve Küçük Ş. (2019), Kâr payı dağıtım duyurularının hisse senetlerinin piyasa fiyatları üzerindeki etkisini incelemek amacıyla, BIST 100 Endeksi'nde bulunan şirketlerin 2014-2016 yılları arasında yapılmış 279 bildirim veri seti olarak çalışmaya dahil edilmiş olup olay analizi ile incelenmiştir. Kâr payı ödemesi yapılmayacağını bildiren şirketler tarafından duyuruların hisse senedi fiyatları üzerinde negatif anormal bir getiriye neden olduğunu göstermektedir. Nakit kâr payı ödemesi yapacağına dair bildiri yapan şirketlerin duyuruları da aynı şekilde negatif anormal bir getiriye neden olmakla birlikte anormal getirinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Pekkaya (2006), BIST 30 Endeksi'nde işlem gören 19 şirketin dağıttığı ve dağıtmadığı kâr miktarının şirket değerini ne ölçüde etkilediği regresyon analizi ile araştırmayı amaçlanmıştır. Çalışmanın sonunda, şirket değeri ile otofinsanman arasında pozitif anlamlı bir ilişkinin varlığından söz edilirken şirket değeri ile kâr dağıtım miktarı arasında net bir kaniye ulaşılamayıp, kâr dağıtım miktarı bazı şirketlerin değerini olumlu etkileyip bazı şirketlerin değerini olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Çelik (2013), Çalışmasında BIST imalat sektöründe faaliyet göstermekte olan şirketlerin 2006-2011 dönemlerindeki verileri kullanılarak ve probit, logit modelleri ile yaşam döngüsü teorisinin Türkiye’de geçerliliğinin test edilmesini amaçlamıştır. Çalışma bulguları Türkiye’de yaşam döngüsü teorisinin geçerliliğini destekler niteliktedir. Ek olarak, nakit oranı ve kârlılığı yüksek olan şirketlerin kâr payı ödeme eğilimi daha yüksektir.

Erdaş (2017), BIST 30 endeksinde işlem görmekte olan 12 farklı sektöre ait düzenli kâr payı dağıtımı yapan şirketlerin kâr dağıtım politikasını belirleyici işletmelere özgü faktörlerin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, 2010-2015 tarihleri arasındaki veriler kullanılarak panel veri analizi uygulanmıştır. Araştırmada kâr payı dağıtım oranı ile işletme büyüklüğü, hisse senedi piyasa değeri, hisse başına kazanç ve nakit oran arasında pozitif yönlü bir ilişki varken, kâr payı dağıtım oranı ile işletme yaşının karesi ve finansal kaldıraç oranı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Şit (2021), BIST 25 Temettü Endeksi’nde yer alan firmaların 2010-2021 yılları arasında uyguladıkları temettü politikalarının firma değeri üzerinde etkisinin olup olmadığını Durbin-H Panel Eşbütünleşme Testi ve CCE Katsayı Tahmincisi yöntemleri kullanılarak araştırılması amaçlanmıştır. Çalışmada bağımsız değişken olarak temettü oranı, bağımlı değişken olarak ise piyasa değeri\defter değeri kullanılmıştır. Analiz sonucunda, uzun vadede temettü ödeme oranı ile piyasa değeri\defter değeri değişkenleri arasında eşbütünleşik bir ilişki olduğu ve temettü kararlarının firma değerini etkilediği görülmektedir.

Zeren (2017), Kâr payı dağıtımının firma değeri üzerinde yarattığı etkiyi incelemek amacıyla BIST Temettü 25 Endeksi’nde 2001-2017 yılları baz alınarak firma değeri ve nakdi kâr payı dağıtım oranları arasındaki ilişki panel eşbütünleşme testleri ve DOLS/FMOLS eşbütünleşme tahmincileri ile araştırılmıştır. Analiz sonucunda, firma değeri ve kâr payı dağıtım oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Araştırma Literatür bulgularıyla desteklenerek Türkiye piyasalarının etkin olmayışından ötürü MM kâr payı ilintisizliği yaklaşımı kabul edilmeyip, müşteri etkisi yaklaşımının geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Süsay ve Tanrıöven (2018), BIST 100 Endeksi’nde finansal ve sportif sektör dışında işlem gören şirketlerin 2010-2017 aralığındaki verileri kullanılarak kâr payı dağıtımının pay fiyatına etkisi Wilcoxon Signed Rank Test ile incelenmiştir. Kâr payı dağıtımlarının pay senedi üzerinde bir etkiye sahip olduğu ve bu etkide nakit kâr payı dağıtımının diğer kâr payı dağıtım türlerine göre daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

## 7. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi

BIST Banka endeksinde de işlem görmekte olan bankaların yıllar içerisinde nakit dağıtılan temettü ödemelerinin finansal performanslarına etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Temettü ödemelerinin göstergesi olarak temettü oranları, finansal performans göstergeleri olarak ise öz sermaye karlılık oranları ve aktif karlılık oranları ilgili bankaların finansal tablolarından incelenip finansal oran analizi yapılmıştır. Elde edilen oranlar arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek için korelasyon testi ardından ilgili bankaların temettü oranlarının finansal performans oranlarına etkisi Basit Doğrusal Regresyon analizi ile R Studio istatistik programında incelenmiştir.

*Tablo 1. Finansal Performans Göstergeleri ve Hesaplanma Yöntemleri*

Göstergeler	Formül
Aktif Karlılık Oranı	Net Dönem Karı/ Toplam Aktifler
Öz Sermaye Karlılık Oranı	Net Dönem Karı/ Öz Sermaye
Temettü Oranı	Nakit Dağıtılan Kar Payı/ Net Dönem Karı

BIST Banka endeksinde 12 pay senedi işlem görmesine rağmen, araştırmaya Türkiye Sınai Kalkınma Bankası araştırma kapsamı dışında tutulmuş ve 11 pay senedi 9 banka araştırmaya dahil edilmiştir.

*Tablo 2. Veri Seti*

Banka Unvanları	Toplam İncelenen Yıl
Türkiye Garanti Bankası	22 yıl
Akbank	31 yıl
Albaraka Türk Katılım Bankası	10 yıl
Türkiye Halk Bankası	12 yıl
Türkiye İş Bankası C Pay Senedi	29 yıl
Türkiye İş Bankası A Pay Senedi	30 yıl
Türkiye İş Bankası B Pay Senedi	29 yıl
Şekerbank	5 yıl
Türkiye Vakıflar Bankası	12 yıl
ICBC Turkey Bank	11 yıl
Yapı ve Kredi Bankası	17 yıl

Çalışmada, finansal performans oranlarının ve temettü oranlarının veri seti oluşturulurken nakit temettü ödemelerinin yapıldığı ilgili yıllar baz alınmıştır.

### 7.1. Korelasyon Analizi

Çalışmada yer alan bağımlı değişkenler (öz sermaye karlılık oranı, aktif karlılık oranı) ile bağımsız değişken (temettü oranı) korelasyon analiz sonuçları Tablo 3'te verilmiştir.

*Tablo 3. Korelasyon Testi Analiz Sonuçları*

	Temettü Oranı - Öz sermaye karlılık oranı	Temettü Oranı- Aktif karlılık oranı
Garanti BBVA	0,743	0,734
Akbank	0,674	0,617
Albaraka Türk Katılım Bankası	0,418	0,634
Türkiye Halk Bankası	0,482	0,674
Türkiye İş Bankası C Pay Senedi	0,693	0,593
Türkiye İş Bankası A Pay Senedi	0,51	0,508
Türkiye İş Bankası B Pay Senedi	0,601	0,604
Şekerbank	-0,232994	-0,5358663
Türkiye Vakıflar Bankası	0,2947478	0,4109398
ICBC Turkey Bank	0,729	0,487
Yapı ve Kredi Bankası	0,440043	0,1769451

Garanti Bankası temettü oranları ile öz sermaye karlılık oranları ve aktif karlılık oranları arasında pozitif yönlü yüksek düzeyde bir ilişkiye rastlanılmıştır, Ayrıca ICBC Turkey Bank temettü oranları ile öz sermaye karlılık oranları arasında yüksek düzeyde pozitif yönlü ilişkinin olduğu söylenebilir. Akbank temettü oranları ile öz sermaye karlılık oranları ve aktif karlılık oranları arasında pozitif yönlü orta düzeyde bir ilişkinin varlığından bahsedilebilir. Albaraka Türk Katılım Bankası ve Halk Bankası temettü oranlarının aktif karlılık oranları ile orta düzeyde pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğundan bahsedilirken, İş bankası C-A-B pay senetlerinin temettü oranları ile öz sermaye ve aktif karlılık oranları arasında pozitif yönlü orta düzeyde bir ilişkiye ulaşılmıştır. Şekerbank temettü oranları ile öz sermaye karlılık oranları arasında düşük düzeyde negatif korelasyon, temettü oranları ile aktif karlılık oranları arasında negatif orta düzeyde korelasyon bulunmuştur. Türkiye Vakıflar bankası temettü oranı ile öz sermaye karlılık oranı arasında düşük düzeyde korelasyon, temettü oranı ile aktif karlılık oranı arasında orta düzeyde korelasyona rastlanılmıştır. Son olarak Yapı ve Kredi Bankası temettü oranı ile öz sermaye karlılık oranı arasında orta düzey korelasyona, aktif karlılık oranı ile düşük korelasyon ilişkisi bulunmuştur.

## 7.2. Basit Doğrusal Regresyon Analizi

Basit doğrusal regresyon, bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki ilişkiyi ölçen bir yaklaşımdır. Basit doğrusal regresyon modelinin oluşturulabilmesi için bağımsız değişkenin birden fazla olmaması beklenmektedir (Kılıç, 2013, s. 90).

Basit doğrusal Regresyona ait hipotezler aşağıda açıklanmış olup, Regresyon analiz sonuçları Tablo 4'de belirtilmiştir.

### Hipotez 1:

$H_0$ : Bankaların temettü oranlarının öz sermaye karlılık oranları üzerinde etkisi yoktur

$H_1$ : Bankaların temettü oranlarının öz sermaye karlılık oranları üzerinde etkisi vardır.

### Hipotez 2:

$H_0$ : Bankaların temettü oranlarının aktif karlılık oranları üzerinde etkisi yoktur

$H_1$ : Bankaların temettü oranlarının aktif karlılık oranları üzerinde etkisi vardır.

*Tablo 4. Basit Doğrusal Regresyon Özet Tablosu*

Model	R2	Düzeltilmiş R2	F	P
1.	0,552	0,529	24,620	0,075
2.	0,539	0,516	23,380	0,000
3.	0,455	0,436	24,180	0,032
4.	0,381	0,359	17,830	0,000
5.	0,175	0,074	1,692	0,230
6.	0,402	0,327	5,374	0,044
7.	0,233	0,156	3,034	0,112
8.	0,454	0,400	8,326	0,016
9.	0,480	0,461	24,920	0,031
10.	0,351	0,327	14,620	0,001
11.	0,261	0,234	9,869	0,004
12.	0,259	0,232	9,763	0,004
13.	0,361	0,338	15,270	0,001
14.	0,365	0,341	15,510	0,001
15.	0,054	-0,261	0,172	0,706
16.	0,287	0,04954	1,208	0,352

17.	0,087	-0,004	0,951	0,352
18.	0.1689	0,086	2,032	0,185
19.	0,531	0,479	10,190	0,011
20.	0,238	0,153	2,803	0,128
21.	0,194	0,140	3,602	0,077
22.	0,031	-0,033	0,485	0,512

*p: 0,05*

Tablo 4'te yer alan Model 1 Garanti BBVA bankasının kar dağıtım oranlarının özsermaye karlılık oranları üzerindeki etkisini, Model 2 ise aynı bankanın temettü oranlarının aktif karlılık oranları üzerindeki etkisinin araştırılması amacıyla geliştirilen basit doğrusal regresyonu ifade etmektedir. Söz konusu iki modelin p değerleri incelendiğinde, bankanın kar dağıtım oranlarının özsermaye karlılık oranı üzerinde etkisi olmadığına ulaşılmış olup ( $p=0,075$ ),  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Diğer taraftan temettü oranlarının aktif karlılık oranları üzerinde bir etkisi olduğu ( $p= 0,000$ ) sonucuna ulaşılmış ve böylece  $H_1$  hipotezi kabul edilmiş olup, bankanın bağımlı değişkeni olan aktif karlılık oranını temettü oranının %53,9 düzeyinde açıkladığı tespit edilmiştir.

Model 3 ve Model 4'te ise Akbank'ın kar dağıtım oranlarının sırasıyla özsermaye ve aktif karlılık oranı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bankanın temettü oranlarının öz sermaye karlılık oranını ve aktif karlılık oranını etkilediği ( $p=0,032$   $p=0,000$ ), dolayısıyla her iki modelde de  $H_1$  hipotezi kabul edilmiştir. Son olarak temettü oranlarının, öz sermaye karlılık oranlarını %45,5 aktif karlılık oranları ise %38,1 düzeyinde açıkladığına ulaşılmıştır.

Model 5 ve Model 6 Albaraka Türk Katılım Bankası temettü oranlarının, sırasıyla özsermaye ve aktif karlılık oranı üzerindeki etkisinin incelenmesi amacıyla geliştirilmiş basit doğrusal regresyon analizini ifade etmektedir. Tablo 4'te söz konusu modeller incelendiğinde, bankanın temettü oranlarının öz sermaye karlılık oranını etkilemediği ( $p=0,230$ ) böylece  $H_0$  hipotezinin kabul edilebileceği, temettü oranlarının aktif karlılık oranlarını etkilediği ( $p=0,44$ ) ve  $H_1$  hipotezinin kabul edilebileceğine ulaşılmıştır. Bu doğrultuda, bankanın temettü oranlarının aktif karlılık oranlarını %40,2 düzeyinde açıkladığına ulaşılmaktadır.

Model 7 ve Model 8 Türkiye Halk Bankası'nın kar dağıtım oranları ile özsermaye ve aktif karlılık oranları üzerindeki etki incelenmiştir. Bankanın kar dağıtım oranlarının özsermaye karlılık oranı üzerinde etkisi olmadığı ( $p=0,112$ ) ve  $H_0$  hipotezinin kabul edileceği, temettü oranlarının aktif karlılık

oranlarına etkisi olduğu ( $p=0,016$ ) ve  $H_1$  hipotezinin kabul edilebileceği yönünde bulgulara rastlanılmıştır. Temettü oranlarının aktif karlılık oranlarını %45,4 düzeyinde açıkladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Model 9 ve Model 10 İş Bankası C pay senedinin kar dağıtım oranlarının sırasıyla öz sermaye ve aktif karlılık oranları üzerindeki etki incelenmiştir. Modellerin p değerlerinin ( $p= 0,31$ ,  $p=0,001$ ) olması, bankanın c pay senedi temettü ödemelerinin öz sermaye karlılık oranlarını ve aktif karlılık oranlarını etkilediğine yönelik bir işaret olup,  $H_1$  hipotezleri kabul edilmiştir. temettü oranlarının öz sermaye karlılık oranlarını %48 ve aktif karlılık oranlarını %35,1 düzeyinde açıkladığı tespit edilmiştir.

Model 11 ve Model 12 İş Bankası A pay senedinin kar dağıtım oranlarının sırasıyla öz sermaye ve aktif karlılık oranlarını üzerindeki etkisinin incelendiği basit doğrusal regresyonu ifade etmektedir. Kurulan iki modelde de temettü oranlarının öz sermaye karlılık oranlarını ve aktif karlılık oranlarını etkilediği dolayısıyla  $H_1$  hipotezlerinin kabul edilebileceği yönünde bulgulara rastlanılmıştır ( $p=0,004$ ,  $p=0,004$ ). Ayrıca temettü oranlarının Öz sermaye karlılık oranlarını %26,1 ve aktif karlılık oranlarını %25.9 düzeyinde açıkladığına ulaşılmıştır.

Model 13 ve Model 14 İş Bankası B pay senetleri temettü oranlarının sırasıyla öz sermaye ve aktif karlılık oranları üzerindeki etkisinin incelendiği modelleri oluşturmaktadır. Temettü oranlarının öz sermaye karlılık oranlarını ve aktif karlılık oranlarını etkilediği ( $p= 0,001$ ,  $p=0,001$ ) sonucuna ulaşılmış olup  $H_1$  hipotezleri kabul edilmiştir. temettü oranlarının öz sermaye karlılık oranlarını %36,1 ve aktif karlılık oranlarını %36,5 düzeyinde açıkladığı tespit edilmiştir.

Model 15 ve Model 16 Şekerbank temettü oranlarının sırasıyla öz sermaye ve aktif karlılık oranları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Söz konusu bankanın kar dağıtım oranlarının öz sermaye ve aktif karlılık oranları üzerine bir etkisi olmadığına ulaşılmış ve  $H_0$  hipotezleri kabul edilmiştir. ( $p= 0,706$ ,  $p=0,352$ )

Model 17 ve Model 18 Türkiye Vakıflar Bankası temettü oranlarının öz sermaye ve aktif karlılık oranları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Kar dağıtım oranlarının öz sermaye ve aktif karlılık oranları üzerinde bir etkisi olmadığı yönünde bulgulara ulaşılmış ( $p= 0,352$ ,  $p=0,185$ ) ve  $H_0$  hipotezleri kabul edilmiştir.

Model 19 ve Model 20 ICBC Bank Turkey temettü oranlarının öz sermaye ve aktif karlılık oranları üzerindeki etki regresyon analizi ile incelenmiştir. Kar dağıtım oranlarının öz sermaye karlılık oranları üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşılmış ( $p=0,011$ ) ve  $H_1$  hipotezi kabul edilmiştir ve kar

dağıtım oranının öz sermaye karlılık oranını %53,1 düzeyinde açıkladığı tespit edilmiştir. Ayrıca kar dağıtım oranlarının aktif karlılık oranları üzerinde bir etkisi olmadığı gözlemlenmiş ve H0 hipotezi kabul edilmiştir. ( $p=0,128$ )

Model 21 ve Model 22 Yapı Kredi Bankası kar dağıtım oranlarının özsermaye ve aktif karlılık oranları üzerindeki incelenmiştir. Sonuç olarak bakanın kar dağıtım oranlarının özsermaye ve aktif karlılık oranlarına etkisi olmadığı anlaşılmış, bu doğrultuda H0 hipotezleri kabul edilmiştir. ( $p=0,077$ ,  $p=0,512$ )

## 8. SONUÇ

İşletmeler faaliyetlerini sürdürülebilir biçimde devam ettirebilmek ve büyümelerini sağlamak amacıyla kâr elde etmeyi hedefler. Elde edilen kârın ne kadarının işletmede bırakılarak iç finansmanda kullanılacağı ve ne kadarının ortaklara dağıtılacağı ise kâr dağıtım politikası ile belirlenmektedir. İşletmeler, bu politikayı stratejik hedefleri doğrultusunda oluşturarak yatırımcıların hisse senetlerine olan talebini artırmayı ve böylece firma değerini maksimize etmeyi amaçlamaktadır.

Bu çalışmada BIST Banka Endeksi'nde işlem gören Garanti BBVA, Akbank, Albaraka Türk Katılım Bankası, Türkiye Halk Bankası, Türkiye İş Bankası (A, B ve C payları), Şekerbank, Türkiye Vakıflar Bankası, ICBC Turkey Bank ve Yapı ve Kredi Bankası'nın temettü oranlarının finansal performans üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bankaların nakit temettü dağıttıkları yıllar esas alınarak temettü oranları ile finansal performans göstergeleri olan özsermaye kârlılığı (ROE) ve aktif kârlılığı (ROA) oranları hesaplanmış ve bu değişkenler arasındaki ilişki korelasyon ve basit doğrusal regresyon analizi ile test edilmiştir.

Elde edilen bulgulara göre Garanti BBVA, Albaraka Türk Katılım Bankası ve Halk Bankası'nın kar dağıtım oranlarının yalnızca aktif kârlılıkları üzerinde etkili olduğu görülmüştür. İş Bankası'nın A, B ve C payları ile Akbank'ın temettü oranlarının hem özsermaye hem de aktif kârlılığı etkilediği belirlenmiştir. ICBC Turkey Bank'ın temettü oranlarının ise yalnızca özsermaye kârlılığı üzerinde etkili olduğu, Şekerbank ve Türkiye Vakıflar Bankası'nda ise temettü oranlarının finansal performans göstergeleri üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

## Kaynakça

- Açık Taşar, S., & Demir, Ö. (2019). Kar dağıtım politikasının firma finansal performansı üzerine etkisi: Aksa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.'nin incelenmesi. *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 247–259.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal yönetim*. Avcıol Basım Yayın.
- Allen, F., & Michaely, R. (2003). Dividend policy. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* (Vol. 1, pp. 337–429). Elsevier.
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1), 4–19.
- Aşıkoğlu, R., Büker, S., & Sevil, G. (2009). *Finansal yönetim*. Sözkesen Matbaacılık.
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2014). *Finansal yönetim*. Detay Yayıncılık.
- Baker, H. K. (2009). *Dividends and dividend policy*. John Wiley & Sons.
- Berk, N. (2000). Kar dağıtım politikasını etkileyen faktörler. In N. Berk (Ed.), *Finansal yönetim*. Türkmen Kitabevi.
- Bernard, V. L., Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2000). *Business analysis and valuation: Using financial statements*. South-Western College Publishing.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and the bird-in-the-hand fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2006). *Principles of corporate finance* (8th ed.). McGraw-Hill.
- Brennan, M. J. (1970). Taxes, market valuation and corporate financial policy. *National Tax Journal*, 23(4), 417–427.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of financial management* (14th ed.). Cengage Learning.
- Ceylan, A. (2003). *İşletmelerde finansal yönetim*. Ekin Yayınları.
- Çelik, S. (2013). Kar payı politikası ve yaşam döngüsü teorisi: İMKB imalat sektöründe ampirik bir uygulama. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(2), 115–122.
- Damodaran, A. (2015). *Applied corporate finance* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Drake, P. P., & Fabozzi, F. J. (2010). *The basics of finance: An introduction to financial markets, business finance, and portfolio management*. John Wiley & Sons.
- Erdaş, M. L. (2017). Kar payı politikasını etkileyen işletmelere özgü faktörlerin belirlenmesi: Borsa İstanbul-30 endeksi üzerine bir uygulama. *Journal of Life Economics*, 4(2), 49–76.
- Ertaş, F. Ç., & Karaca, S. S. (2010). Kar dağıtımının ilanı ve gerçekleşmesi arasında geçen sürenin firma değerine etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (45), 58–68.

- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2011). *Principles of managerial finance* (13th ed.). Pearson.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
- Gökbulut, R. İ., Korkmaz, T., & Yıldız, B. (2014). Firmalarda temettü politikalarını etkileyen unsurlar: BIST sanayi işletmeleri üzerine bir panel veri uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(1), 185–206.
- Gürsoy, C. T. (2014). *Finansal yönetim ilkeleri*. Beta Yayıncılık.
- Karaçayır, E., & Sağlam, M. (2017). Firmaların kar dağıtımını etkileyen faktörler: Borsa İstanbul’da ampirik bir uygulama. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(57), 445–454.
- Kutlu, S., & Koç, İ. Ö. (2016). *Şirketlerde kar payı dağıtımı*. Nobel Akademik Yayıncılık.
- Kuzu, S., & Çelik, İ. E. (2020). İşletmelerde kar dağıtım politikasının hisse senedi değeri üzerine etkisi: BIST 30 endeks hisseleri üzerine bir uygulama. *International Journal of Social Science Research*, 9(2), 22–35.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243–269.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Okka, O. (2009). *Analitik finansal yönetim: Teori ve problemler*. Nobel Akademik Yayıncılık.
- Okka, O. (2015). *İşletme finansmanı*. Nobel Akademik Yayıncılık.
- Omağ, A. (2016). Kar payı kavramı. In İ. Ö. Koç (Ed.), *Şirketlerde kar payı dağıtımı* (pp. 1–20). Nobel Akademik Yayıncılık.
- Özdemir, M. (1997). *Finansal yönetim*. Gazi Kitabevi.
- Pandey, I. M. (2015). *Essentials of financial management*. Vikas Publishing House.
- Pekkaya, M. (2006). Kar dağıtımının şirket değeri üzerine etkisi: İMKB 30 endeks hisselerine bir analiz. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 183–209.
- Sayılgan, G. (2006). *Sorun ve yanıtlarla işletme finansmanı*. Turhan Kitabevi.
- Süsay, A., & Tanrıöven, C. (2018). BIST’te fiyat oynaklığı üzerine kar payı dağıtımının etkisi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 10(1), 103–118.
- Şit, A. (2021). Kar dağıtım politikaları firma değeri üzerinde etkili midir? BIST Temettü 25 endeksi üzerine bir uygulama. *Van Yüzyüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(12), 159–171.
- Topaloğlu, T. N. (2021). Kar payı politikaları ile pay senedi volatilitesi arasındaki ilişki: BIST 50 endeksinde yer alan firmalar üzerine ekonometrik bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (90), 57–78.

- Toroslu, M. V., & Durmuş, C. N. (2002). *Finansal tablolar analizi: Kavramlar ve analiz teknikleri*. Seçkin Yayıncılık.
- Usta, Ö. (2005). *İşletme finansı ve finansal yönetim*. Detay Yayıncılık.
- Zeren, F. (2017). Kar payı bilmecesinin araştırılması: BIST Temettü 25 endeksi üzerine bir uygulama. *Kırklareli Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(5), 172–183.
- Zor, İ., & Küçük, Ş. (2019). Kar dağıtım duyurularının hisse senedi piyasa fiyatına etkisi: BIST 100’de ampirik bir çalışma. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(1), 33–48.

