

Yaşam Döngüsü ve Aktarma Teorileri BİST Katılım 50 Endeksi'nde Geçerli Mi?*

Diler TÜRKOĞLU¹

Fatih KONAK²

Özet

Firma değeri maksimizasyonu kapsamında finans yönetiminin temel politikalarını yatırım, sermaye yapısı ve kâr payı dağıtım kararları oluşturmaktadır. Kâr payı dağıtım politikası ile firma değeri arasındaki olası ilişkinin ortaya konması piyasa katılımcıları açısından büyük önem arz etmektedir. Firmaların kâr payı dağıtım kararlarını etkileyen içsel ve dışsal faktörlerin tespiti, karar mekanizması süreçlerine ciddi katkılar sağlayabilecektir. Bu noktadan hareketle, çalışmanın amacı kâr payı dağıtım teorilerinden Yaşam Döngüsü ve Aktarma Teorilerinin BİST Katılım 50 Endeksi'nde geçerliliğinin sınanmasıdır. Bu doğrultuda, BİST Katılım 50 Endeksi'nde işlem gören firmaların 2014-2022 tarihleri arasındaki seçilmiş finansal oranlarının kâr payı dağıtımına olan etkisi Logit Regresyon modeli ile analiz edilmiştir. Çalışmada bağımlı kukla değişken olarak kâr payı dağıtımını belirlenirken, bağımsız değişkenler ise PD/DD, borçlardaki değişim, birikmiş karlar/öz sermaye, şirketin öz sermaye/toplam varlıklar, nakit ve nakit benzeri varlıklar/toplam varlıklar, karlılık, işletme büyüklüğü, aktif büyüme oranı ve firma yaşı olarak belirlenmiştir. Yapılan analizler neticesinde elde edilen bulgulara göre, Yaşam Döngüsü ve Aktarma Teorilerinin BİST Katılım 50 Endeksi'nde geçerli olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Yaşam Döngüsü Teorisi, Aktarma Teorisi, BIST Katılım 50 Endeksi, Logit Regresyon

Are Life Cycle and Catering Theories Applicable in BIST Participation 50 Index?

Abstract

Investment, capital structure, and dividend distribution decisions are the major methods of financial management within the context of maximizing shareholder value. The potential link between the profit share distribution scheme and the company's value must be made known by the market participants. Identifying the internal and external variables which impact how a company decides to distribute dividends will significantly improve the decision-making processes. From this point of view, the purpose of this research is to test the validity of the Life Cycle and Catering Theories, which are among the dividend distribution theories, in the BIST Participation 50 Index. Using the Logit Regression model, it was determined how the selected financial ratios of the companies that listed in the BIST Participation 50 Index between 2014 and 2022 affected the dividend distribution. In the research, dividend distribution was determined as the dependent dummy variable, while the independent variables were selected as PD/DD, change in debts, retained earnings/equity, company's equity/total assets, cash and cash equivalents/total assets, profitability, business size, asset growth rate and firm age. The outcome of the analyses led to the conclusion that the Life Cycle and Catering Theories are applicable to the BIST Participation 50 Index.

Keywords: Life Cycle Theory, Catering Theory, BIST Participation 50 Index, Logit Regression

Araştırma Makalesi / Research Article

Makale Geliş Tarihi / Submitted: 01.11.2023 Makale Kabul Tarihi / Accepted: 30.01.2024

*Bu çalışma 18-21 Ekim 2023 tarihleri arasında Sivas'ta düzenlenen 26. Finans Sempozyumunda sunulan bildirinin genişletilmiş ve son halidir.

¹ Sorumlu Yazar, Dr., Bağımsız Araştırmacı, diler.turkoglu@samsun.edu.tr, <http://orcid.org/0000-0001-5247-1590>

² Doç. Dr., Hitit Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, fatihkonak@hitit.edu.tr, <http://orcid.org/0000-0002-6917-5082>

Atf (Citation): Türkoğlu, D. ve Konak, F. (2024). Yaşam döngüsü ve aktarma teorileri BİST katılım 50 endeksi'nde geçerli mi?. *Denetim ve Güvence Hizmetleri Dergisi*, 4(1), 38-50.

1. GİRİŞ

Firmaların temel amacı olan cari piyasa değerinin ve hissedar servetinin maksimizasyonu firmalar açısından kâr payı politikasının belirlenmesini daha önemli kılmaktadır. Bir firmanın temettü politikasının hisselerinin cari fiyatı üzerindeki etkisi özellikle portföy planlaması yapan yatırımcılar ve sermaye piyasalarının işleyişini anlamaya ve değerlendirmeye çalışan ekonomistler için oldukça önemli bir konudur (Miller ve Modigliani, 1961: 411). Bu politikaların belirlenmesinde firmanın yeni kurulan veya gelişmekte olan bir firma olmasının etkisini göz ardı etmek doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Bu durumun altında yatan temel sebeplerden biri, yeni kurulmuş bir firmada kâr payı dağıtımına başlama tarihinin ve kâr payı oranının tespit edilmesinin güçlüğüdür. Firmalar yeni kurulduğu dönemlerde firma dışındaki kaynaklardan yeterli miktarda finansman elde edemedikleri için kârlarını dağıtmakta tereddüt ederler. Diğer taraftan, gelişmekte olan firmalar yatırım için gerekli olan fonlardan ziyade dağıtılması düşünülen kârlardan daha yüksek getiri elde edebileceği beklentisiyle, büyük oranda kâr dağıtımını gerçekleştirebilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 254). Büyük ölçeklerdeki ve daha profesyonel firmaların ise temettü ödemeye daha yatkın olduğu düşünülmektedir. Ancak, yatırım düzeyi görece yüksek olan firmalarda temettü dağıtımının daha düşük seyirde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bunun nedeni olarak, sermaye kazançlarından daha yüksek oranda vergilendirilme ve temettülerin sermaye kazançlarından daha değersiz olduğu varsayımı gösterilebilir. Bu bakış açısına göre, temettü ödeyen şirketler, ödemeyen şirketlere göre daha yüksek öz sermaye maliyetine sahip oldukları için rekabet açısından dezavantajlı konumda yer almaktadırlar (Fama ve French, 2001: 4). Black (1998) ise kâr payı ödemesi kavramının, parasını riske atan yatırımcıların getirisini temsil ettiğini ifade etmektedir. Firmaların mevcut hissedarları ödüllendirmek ve diğer yatırımcıları da hisse almaya teşvik etmek için kâr payı ödediği öne sürülmektedir. Hiç kâr payı ödemeyen bir şirketin ise, kâr payı ödemesi yaptığı takdirde kaçırabileceği cazip yatırım fırsatlarına dair güvenini ortaya koymaktadır. Firmaların bu yatırımları gerçekleştirilmesi halinde, hisse değerinin, kaybedilen temettü tutarından daha fazla artırabileceği beklentişinin öne çıktığı görülmektedir. Black'e göre bunların hepsi birer olasılıktır ve cevapları da net olarak belirlenmemiştir. Dolayısıyla kâr payı ile ilgili hamlelerin bir bütün olarak birbirine uyması gereken parçalardan oluşmuş bir yapboz olduğunun altı çizilmektedir.

Kâr dağıtım politikalarının firmanın değerine olası etkisi göz önüne alındığında, finans yazınında öne çıkan kâr payı teorilerinin piyasa katılımcıları tarafından dikkate alınması gereken önemli bir husus olduğu unutulmamalıdır. Bu minvalde; Modigliani ve Miller (1961) "Kâr Payı İlgisizliği Teorisi"nde, mükemmel bir piyasa mekanizması içerisinde, hiçbir menkul kıymet alıcısı veya satıcısının yaptığı işlemlerin o sırada geçerli olan fiyat üzerinde kayda değer bir etkisi olacak kadar büyük olmadığını iddia etmektedir. Tüm yatırımcılar, hisselerle ilgili tüm bilgilere eşit ve maliyetsiz bir şekilde erişebilmektedirler. Bu teori kapsamında, menkul kıymetler satın alındığında, satıldığında veya ihraç edildiğinde aracılık ücretleri, transfer vergileri veya diğer işlem maliyetleri oluşmamakta ve dağıtılan ve dağıtılmayan karlar arasında veya temettüler ve sermaye kazançları arasında vergi farkı bulunmamaktadır. Yatırımcıların kâr payı ve sermaye kazancı arasında ilgisiz bir yaklaşım sergilediklerini ifade eden bu yaklaşımın gerçek piyasa koşullarında geçerli olmadığı görüşü farklı teorilerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Kâr payı ediniminin sermaye kazancına tercih edildiği ve Gordon (1963) ve Lintter (1962) tarafından öne sürülen "Eldeki Kuş Teorisi" bunlardan biridir. Bu teori "eldeki kuşun daldaki kuştan daha değerli" olduğu görüşü ile kâr dağıtımında yatırımcı kararlarının etkili olduğunu ileri sürmektedir. Bunun yanı sıra yatırımcılar kâr payı getirisini sermaye kazancına nazaran daha az riskli bulması sebebiyle kâr payını tercih etmekte, başka bir ifadeyle eldeki kuşun kâr payı olduğu kabul edilmektedir. Firmanın oto finansmanı tercih etmesi hissedarların beklenen getirilerini dolayısıyla öz kaynak maliyetini artıracacağı ve hisse fiyatlarının düşeceği ön görüşüyle kâr payı dağıtımının öz kaynak maliyetini düşürmesi beklenmektedir (Pekkaya, 2006; Aydın ve diğerleri, 2017).

Hissedarların beklentileri doğrultusunda kâr payı dağıtım kararlarına yön verildiğini öne süren "Müşterilere Göre Kâr Payı Dağıtım Yaklaşımı"nda ise hissedarların beklenti profiline tespit edilip kârın nasıl dağıtılacağına karar verilmesi gerektiği savunulmaktadır (Sayılğan, 2019: 411). Kâr payı dağıtım teorilerinden bir diğeri olan "Sinyal Yaklaşımı Teorisi"nde firmanın piyasa beklentisinin üstünde kâr payı dağıtımını duyurusunun gelecek zamanda yüksek kâr payı dağıtımını sinyali olduğu iddia edilmektedir (Aydın ve diğerleri, 2017: 304). Sinyal teorisinin aksine "Yaşam Döngüsü Teorisi"nde ise, genç firmaların sınırlı kaynaklarla nispeten daha fazla yatırım fırsatlarıyla

karşılaştığı ve elde tutmanın dağıtımına tercih edildiği, olgunlaşmış firmaların ise daha yüksek karlılığa ve daha az cazip yatırım fırsatlarına sahip oldukları için temettü ödemeye daha uygun oldukları bir finansal Yaşam Döngüsünü yansıtmaktadır (DeAngelo ve diğerleri, 2006). Mueller (1972) Yaşam Döngüsü Teorisini ilk kez öne sürmüş ve yapmış olduğu ampirik çalışmaların bulgularına göre, olgun firmalar için yatırımın tahmininin marjinal getirilere dayandığını belirtmiştir. Detayına baktığımızda, olgun firmaların yöneticilerinin, hissedar refahı maksimizasyonu kapsamında, marjinal yatırım getirilerinin bir hissedarın piyasada kazanabileceği getiriye eşit olacağı söylenmektedir. Diğer taraftan, yöneticiler bunun yerine büyüme peşinde koşarlarsa, marjinal yatırım getirileri bahsi geçen piyasa oranının altında olacaktır. Bu nedenle, olgun firmalarda mevcut nakit akışlarından yeniden yatırım yapılarak kazanılan getiriler, hisse senedi sahiplerinin alternatif yatırım fırsatlarının önemli ölçüde altında görünmektedir. Kar payı teorilerinden bir diğeri olan ve Baker- Wurgler (2004) tarafından öne sürülen “Aktarma Teorisi” ne göre firmaların kar payı dağıtım ihtimalinin firmaya yatırım yapacakların kar payı dağıtan veya dağıtmayan firmalara yönelmelerine ve onların tercihlerine bağlı olduğu düşünülmektedir. Bu teori, yatırımcıların kar payı dağıtan firmaların hisselerine yatırım yapmaya, kar payı dağıtmayan firmalara göre daha fazla meyilli olmaları varsayımı sebebiyle firma yöneticilerinin kar payı dağıtımına yönelmeleri olarak açıklanmaktadır (Salkımcı ve diğerleri, 2020: 311). Baker- Wurgler (2004)’e göre bu görüşün üç temel bileşeni bulunmaktadır. Bunlardan ilki psikolojik ya da kurumsal nedenlerden dolayı, bazı yatırımcıların kar payı ödeyen hisse senetlerine yönelik biçimlendirilmemiş ve belki de zamanla değişen taleplere sahip olmasıdır. İkincisi ise, bu talebin kar payı dağıtan ve dağıtmayan firmaların hisse fiyatlarının birbirinden ayrılmasını engelleyememesidir. Son olarak, yöneticiler tarafından rasyonel bir şekilde yatırımcı talebi karşılamakta ve yatırımcılar kar payı dağıtan firmalara daha fazla talep gösterir ise kar payı ödemeleri hem artabilir hem de oransal olarak belli bir ivme yakalayabilir. Aksi durumda ise, yatırımcıların kar payı dağıtımından ziyade farklı bekleyiş ve taleplerle yatırımların yönlendirmesi halinde, yöneticiler tarafından kar payı dağıtımını ötelenebilir bir tercih olarak dikkate alınır.

Tüm teorik alt yapı çerçevesinde çalışmanın amacı kar payı dağıtım teorilerinden Yaşam Döngüsü Teorisi ve Aktarma Teorisinin BİST Katılım 50 Endeksi’nde geçerliliğinin test edilmesidir. Bu doğrultuda çalışmada 2014-2022 tarihleri arasında BİST Katılım 50 Endeksi’nde faaliyet gösteren 50 firmadan mali sektörde yer alan ve veri devamlılığı olmayan firmalar çıkarılarak geriye kalan 27 firmanın verilerinden elde edilen finansal oranlar analiz edilmiştir. Çalışmada, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal olmayan ilişkiyi en iyi ölçen modeller arasında yer alan logit model yöntemi kullanılmıştır (Vasish, 2007). BİST Katılım Endeksi, Katılım finansı kriterlerine göre yatırım yapmayı amaçlayan yatırımcıların söz konusu kriterlere uygun olan firmalar arasından seçim yaparak karar verebilmesi, firmaların bu alandaki farkındalıklarının artması ve sektördeki fonlama olanaklarından faydalanabilmeleri amacıyla oluşturulmuştur. BİST Katılım Endeksi’ne dâhil edilen firmalarca tıbbi gayeler dışında uyuşturucu maddelerin üretim ve ticareti, alkollü içki üretim ve ticareti, domuz ve domuz mamullerinin üretim ve ticareti, faizli finans işlemleri, İslami değerlerle bağdaşmayan eğlence, otelcilik vb. faaliyetler, ahlaka ve İslami değerlere aykırı yayıncılık gibi ilkelerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Bu alanlardaki firma faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin toplam gelirler içindeki payının %5’i, bilançosunda yer alan faizli varlıkların, ortalama piyasa değeri veya toplam varlıklardan büyük olana oranının %33’ü ve yine bilançoda yer alan faizli borçların ortalama piyasa değeri veya toplam varlıklardan büyük olana oranının %33’ü aşır aşmadığına bakılmaktadır. 09 Temmuz 2014 tarihinden 12 Kasım 2021 tarihine kadar Bizim Menkul Değerler A.Ş. Danışma Kurulu onayıyla tespit edilen Katılım 50 Endeksi, 12 Kasım 2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul bünyesine dâhil edilerek BİST Katılım Tüm Endeksi adı altında işlem görmektedir. Bu kapsamda oluşturulan BİST Katılım 50 Endeksi Mayıs-Eylül ve Ekim-Nisan olmak üzere iki endeks değerlendirme dönemine sahiptir (Borsa İstanbul, 2021). Kar payı dağıtım tercih ve politikalarının hisse fiyatları üzerindeki olası etkisi üzerine ilgili yazında bir çok çalışmanın varlığı göz önüne alındığında, bu araştırmanın İslami perspektifte kurgulanan bir endeks içerisinde geleneksel teorilerin geçerliliğini hem sınamak hem de karşılaştırılabilir bir bilgi seti ortaya koyabilmek amacını, ana motivasyon kaynağını ve literatüre katkısını çerçevelemektedir.

Çalışmada kar payı ve kar payı politikası teorilerine öz itibarıyla yer verildikten sonra öncelikle kar payı dağıtım teorileri, uygulamaları ve kar payı dağıtım ile logit modeli uygulamalarının ortak yer aldığı çalışmalara

değınilmiştir. Veri seti ve metodolojik bilgilerden bahsedilmesini takiben analiz bulguları yorumlanmış ve sonuç bölümünde nihai değerlendirmeler yapılmıştır.

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Çalışmanın alt yapısını oluşturan kar payı dağıtım teorileri kapsamında finans yazınında öne çıkan çalışmalardan bazılarına bu bölümde yer verilmektedir.

Pekkaya (2006) yapmış olduğu çalışmada 1987-2006 tarihleri arasında İMKB 30 Endeksi'ne kote olmuş firmaların verileriyle gerçekleştirdiği regresyon analizinde, firmaların dağıttığı ve dağıtmadığı kar miktarının firma değerine etkisini ölçmeyi amaçlamıştır. Elde edilen bulgulara göre, oto finansmanın firma değeri üzerinde pozitif etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Ancak kar payı dağıtım miktarı değişkeninin firmalar üzerindeki etkisinin farklılaştığı göze çarpmaktadır. Benzer şekilde, Koç ve diğerleri (2020) 2007-2017 yılları arasında BİST 30 Endeksi'nde işlem gören firmaların kar payı ödemesi ile firma değeri arasındaki ilişkiyi finansal oranlardan faydalanarak ortaya koymuşlardır. Panel veri analizi yöntemiyle yapılan değerlendirmeler neticesinde, PD/DD oranı üzerinde ROA negatif; ROE ve F/K oranının pozitif etki gösterdiği bulunmuştur. Ayrıca, Tobin's q değişkeni üzerinde ROA, ROE ve F/K değişkenlerinin pozitif etkileri tespit edilmiştir. Kar payı ödemesi üzerinde ise, sadece Tobin's q değişkeninin pozitif etkisine rastlanmıştır.

Fitri ve diğerleri (2016) 2009-2014 döneminde Jakarta İslami Endeksi'nde yer alan şirketlerin Aktif Kârlılığı, Borç/Özkaynak Oranı, Aktif Büyümesi ve Bir Yıl Önceki Kâr Payı Ödeme Oranının, Kâr Payı Ödeme Oranına etkisini panel veri analizi yöntemi ile inceledikleri çalışmada, bir yıl önceki aktif karlılık ve kâr payı ödeme oranının temettü ödeme oranı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğunu ortaya koymuşlardır. Elde edilen bulgular, varlık büyümesinin temettü ödeme oranına negatif ve anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir. Ancak, borç/öz sermaye oranının temettü ödeme oranına anlamlı bir etkisi olmadığı da tespit edilmiştir. Kâr payı ödeme oranını etkileyen en önemli değişkenin ise, bir önceki yıl kâr payı ödeme oranı olduğu saptanmıştır. Aynı doğrultuda, Erdaş (2017) BİST 30 Endeksi'nde faaliyet gösteren firmaların kar dağıtım politikalarını belirleyen işletmeye özgü faktörlerin tespit edilmesini amaçlamıştır. Çalışmada kar payı dağıtım oranı bağımlı değişken, ROA, işletme büyüklüğü ve işletmenin yaşı, nakit oran, finansal kaldıraç oranı, hisse başına kazanç, işlem hacmi, büyüme fırsatı, halka açıklık oranı ve piyasa değeri değişkenleri bağımsız değişken olarak dikkate alınmıştır. 2010-2015 yılları arasındaki yıllık verilerle yapılan çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçları incelendiğinde nakit oran, işletme büyüklüğü piyasa değeri ve hisse başına kazanç değişkenlerinin kar payı dağıtım oranı ile pozitif; işletme yaşının karesi ve finansal kaldıraç değişkenlerinin ise negatif ilişkisi tespit edilmiştir. Bir başka bakış açısıyla, Ahmed ve diğerleri (2018) Pakistan'daki İslami bankalar ile geleneksel bankaların temettü ödemeleri arasındaki farklılıkları 2012-2016 yılları arandaki dönem için En Küçük Kareler yöntemiyle tespit etmeyi amaçlamışlardır. Ulaşılan bulgular, gelir artışının İslami bankaların temettü politikası ile negatif bir ilişkisini, geleneksel bankaların likiditesi ile temettü ödeme politikası arasında güçlü ve anlamlı bir pozitif ilişki ve gelir artışı geleneksel bankanın temettü politikası ile negatif ilişkisini göstermektedir.

Fama ve French (2001) NYSE, AMEX ve NASDAQ Endekslerine kote olan firmalar arasında temettü ödeyenlerin oranında 1978'den sonra yaşanan düşüşü logit yöntemiyle açıklamayı amaçladıkları çalışmalarında karlılık, yatırım ve büyüklük değişkenlerini analize dâhil etmişlerdir. Analizden elde edilen bulgulara göre, bu düşüşün nedeni kısmen açık yatırım fonları yoluyla hisse senedi tutma eğiliminin artmasına bağlı olarak, tüketim amacıyla hisse senedi satmanın düşük işlem maliyetleri, sermaye kazançlarını temettülere yönlendiren yöneticilerin büyük hisse senedi opsiyonları tutmaları ve şirket yönetimi teknolojilerinin hisse senedi sahipleri ve yöneticiler arasındaki sorunları kontrol etmede zorlamasının temettü getirisini azaltmakta olduğu ileri sürülmüştür.

Çelik (2013) İMKB'de faaliyet gösteren ve imalat sektöründe yer alan 146 firmanın 2006-2011 yılları arasındaki verileriyle Yaşam Döngüsü Teorisinin geçerliliğini test etmiştir. Logit probit yöntemleri aracılığıyla yapılan analizler neticesinde, firmaları Yaşam Döngüsünde bulunduğu aşamanın kar payı ödemeleriyle ilişkisinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlemlenmiştir. Aynı doğrultuda Salkımcı ve diğerleri (2020) BİST 100 Endeksi'nde kar dağıtım politikalarından Aktarma Teorisinin geçerliliğini test etmeyi amaçladıkları çalışma

sonucunda, logit probit yöntemleriyle 2007-2016 yılları arasında BİST 100 Endeksi'nde teorinin geçerli olmadığı tespit etmişlerdir.

3. VERİ SETİ VE METODOLOJİ

Firmaların kâr payı dağıtım kararları ile piyasa değerleri arasındaki olası ilişki çerçevesinde, bu çalışmanın temel amacı kâr payı dağıtım teorilerinden Yaşam Döngüsü ve Aktarma Teorilerinin BİST Katılım 50 Endeksi'nde geçerliliğini test etmektir. Söz konusu Endekste faaliyet gösteren 50 firmadan mali sektörde yer alan ve veri devamlılığı olmayan firmalar araştırma dışında bırakılarak, analiz 27 firma ile gerçekleştirilmiştir. Analizde kullanılan değişkenler DataStream veri bankası ile Kamu Aydınlatma Platformu'ndan her bir firma ve ilgili yıl için elde edilen kâr payı dağıtım verilerinden oluşturulmuştur. Çalışmada Fama ve French (2001) ve DeAngelo (2006) çalışmalarını takiben bağımlı değişkenin nicel, açıklayıcı değişkenlerin ise nicel veya nitel olduğu durumlarda başvurulan logit regresyon yöntemi kullanılmıştır. Bağımlı değişken olan kâr payı dağıtımını kukla değişken olarak analize dâhil edilmiş ve firmanın kâr payı dağıttığı yıl için 1, dağıtmadığı yıl için 0 değeri kullanılmıştır.

Tablo 1. Analize Dâhil Edilen Değişkenler

Kısaltma	Değişken	Açıklama
	Bağımlı Değişken	
KPO	Kar payı ödemesi	Bağımlı değişken olup firmanın kar payı ödediği yıl 1, ödemediği yıl 0 olarak alınmıştır.
	Bağımsız Değişkenler	
PDDD	PD/DD	Piyasa değeri defter değeri oranının t-1 dönemi
ΔBORC	Borçlardaki değişim	Firmanın toplam borçlarının bir önceki yıla göre değişimi. $(BORC_t - BORC_{t-1}) / BORC_{t-1}$ formülüyle hesaplanmıştır.
BKOS	Birikmiş karlar/öz sermaye	Firmanın birikmiş karlarının öz sermayeye oranı
OSTV	Öz sermaye/toplam varlıklar	Firmanın öz sermayesinin toplam varlıklara oranı
NBTV	Nakit ve nakit benzeri varlıklar/Toplam varlıklar	Nakit ve nakit benzeri varlıkların toplam varlıklara oranı
KAR	Karlılık	Faiz ve vergi öncesi kar/toplam varlıklar oranının t-1 dönemi
BYK	İşletme büyüklüğü	Firmanın piyasa değerinin doğal logaritması
YAS	Yaş	Firmanın yaşı
ABO	Aktif büyüme oranı	Firmanın varlıklarının bir önceki yıla göre değişimini göstermektedir. $(TV_t - TV_{t-1}) / TV_{t-1}$ formülüyle hesaplanmıştır.

Tablo 1'de araştırmada kullanılan değişkenlere ait kısaltmalar ve açıklamalar yer almaktadır. Kâr payı dağıtımını üzerinde etkisi olması muhtemel, PD/DD oranı yatırımcıların firmanın hisselerine gösterdiği talebin bir ölçüsü olarak kabul edilmektedir ve kâr payı dağıtımını arasında pozitif ilişkisi olması beklenmektedir (Salkımcı ve diğerleri, 2020). Aktarma Teorisine göre kâr payı kararlarının yatırımcının tercihine göre yönlendiği nedeniyle hisse senetlerine artan talep firmanın kâr payı dağıtım kararını pozitif yönde etkileyebilecektir. Diğer taraftan, borçlanma yoluyla işletmenin kaynaklarını oluşturan borç/öz sermaye dengesi değiştirilebilir ve öz sermaye karlılığının artmasıyla birlikte yatırım fırsatlarının artması da beklenmektedir. Dolayısıyla firmanın işletme dönem karlarını dağıtmayıp alıkoyma oranını artıracığı veya dağıtım yapmayacağı tahmin edilmektedir (Toraman ve

Okuyan, 2009: 76; Asif ve diğerleri, 2011; Erdaş, 2017: 59). Bu nedenle, borçlanma ile kâr payı dağıtımını arasında negatif bir ilişki beklenmektedir.

Yaşam Döngüsü Teorisinin aşamalarını temsil eden birikmiş karların öz sermayeye oranının ise kâr payı dağıtımını ile pozitif bir ilişkide olması beklenmektedir (Fama ve French, 2001; De Angelo, 2006; Çelik, 2013). Yaşam Döngüsü Teorisiyle tutarlı olarak, birikmiş karlar/öz sermaye oranı firmanın kâr payı dağıtımına veya dağıtmama olasılığı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu iddia edilmektedir. Bu noktada, kazanılmış birikmiş karlar/öz sermaye oranının bir firmanın ilk aşamalarında daha düşük olduğu ve birikmiş kazançların öz sermayeye oranının sonraki aşamalarda arttığı öne sürülmektedir. Yaşam Döngüsünün erken evresinde yer alan düşük birikmiş karlar/öz sermayeye oranına sahip firmalar, henüz önemli kazançlar elde etmedikleri için sinyal veren firmalar gibi görünebilir; ancak bu tür firmaların çok azı kâr payı ödemektedirler. Yüksek birikmiş karlar/öz sermaye oranına sahip görece olgun firmalar ise, genellikle kâr payı ödeme eğilimindedirler (De Angelo 2006: 228-229). Ayrıca, firmaların yaş döngüsünün kâr payı dağıtım seçimleri üzerinde önemli etkiye sahip etmenlerden biri olduğu değerlendirilmektedir. Elde tutma ve dağıtım arasındaki denge, karlar biriktikçe ve yatırım fırsatları azaldıkça zaman içinde gelişmekte, böylece firmalar olgunlaştıkça hissedarlara nakit ödeme yapma arzusu giderek daha cazip hale gelmektedir (Stepanyan, 2011: 16). Dolayısıyla Yaşam Döngüsü Teorisi kapsamında yaş değişkeni ile kâr payı dağıtımını arasında pozitif ilişkide olacağı tahmin edilmektedir.

Firmaya ait nakit ve nakit benzeri varlıkların toplam varlıklara oranının ise kâr payı dağıtımını ile yine pozitif yönde ilişkide olacağı tahmin edilmektedir. Firmanın sahip olduğu nakit miktarının artması firmanın kâr payı dağıtımına olasılığını artırmaktadır. Karlılık faktörünün ise, kâr payı dağıtımını üzerinde hem aktarma hem de yaşam teorisi temelinde pozitif etkisi beklenmektedir (Fama ve French, 2001; Buker ve Wurgler, 2004). Ferris ve diğerleri (2006) kâr payı dağıtımını yapan firmaların kârlılığının daha yüksek olduğunu ampirik değerlendirmelerle kanıtlamışlardır. Çalışmada işletme büyüklüğü, firmanın piyasa değerinin bir başka ifadeyle piyasa kapitalizasyonunun doğal logaritması alınarak dikkate alınmıştır. Her iki teori için de işletme büyüklüğünün pozitif ilişkide olması beklenmektedir. Büyük firmalar genellikle sermaye piyasalarına kolay erişime sahiptir ve yatırımları finanse etmek için daha az kârı elde tutmaları muhtemeldir. Ayrıca, büyük şirketlerin acente maliyetlerini azaltmak için temettü ödemelerini artırma olasılığı daha yüksektir. Bu durum, büyük firmaların daha fazla kâr payı dağıtımını olasılığının yüksek olduğu anlamına gelmektedir (Kuzucu, 2015:153). Ayrıca, bir firmanın yatırım fırsatlarındaki artış kâr payı dağıtımına ihtimalinin azalması anlamına gelmektedir. Büyüme aşamasında olan firmalarda varlıklarında meydana gelen değişim olgunlaşma aşamasındaki firmalara nazaran daha yüksek değerler alabilmektedir. Bu nedenle büyüme oranı düşük firmaların kâr payı dağıtımında artış beklentisi oluşturmaktadır. Dolayısıyla firmanın varlıklarının bir önceki yıla göre değişimini ifade eden varlıklardaki değişimin yani aktif büyüme oranının etkisinin negatif olması beklenmektedir (Çelik, 2013; Salkımcı ve diğerleri, 2020).

Kukla değişkenli regresyon modellerinde, bağımlı değişken y'nin nicel, açıklayıcı değişkenlerin ise nicel veya nitel olduğu dolaylı olarak varsayılmaktadır. Bağımlı veya yanıt değişkeninin 1 veya 0 değerini alarak, doğası gereği ikili olduğu türde regresyon modelleri bulunmaktadır (Vasish, 2007: 55). Cramer'e (2003) göre logit model ilk olarak Verhulst (1845) tarafından tanıtılmış ve adlandırılmış, probit model ise Gaddum (1933) ve Bliss (1934a, 1943b) tarafından ortaya atılmıştır. Logit ve Probit modelleri yıllar içinde çeşitli alanlarda kullanılmış ve bu iki modelin benzerliği birçok çalışmada fark edilmiştir. Ayrıca literatürde logit ve probit modellerinin nasıl ayırt edileceği konusunda çalışmalar da mevcuttur (Chen ve Tsurumi, 2010: 159).

Lojistik regresyon, onlarca yıldır standart matematiksel istatistik yöntemi olarak bilinmektedir. Açıklayıcı, bağımlı değişkenin sürekli olmadığı, ikili–dikotom veya alternatif olduğu durumlarda uygulanmakta, bir başka ifadeyle sadece iki değer alabilmektedir. Oranlar (açıklayıcı değişkenler) kullanılarak açıklaması amaçlanan y değişkeni ayrık değer almaktadır. Bu nedenle “klasik” regresyon değil, Logit ve Probit modelleri denilen düzeltilmiş regresyon analizi tercih edilmektedir (Spuchlakova ve Cug, 2014). Kısacası Logit regresyon analizi, bir dizi bağımsız değişkenden ikili bir bağımlı sonucu tahmin ederek, bir olayın gerçekleşip gerçekleşmeme olasılığını tahmin etmeyi sağlayan tek/çok değişkenli bir tekniktir (Vasish, 2007: 56). Lojistik regresyon yönteminin matematiksel gösterimi aşağıda ifade edilmektedir (Kliestik ve diğerleri, 2015):

$$\Pi = \frac{e^{\beta + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k}}{1 + e^{\beta + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k}} = \frac{1}{1 + e^{-\beta - \beta_1 x_1 - \dots - \beta_k x_k}} \quad (1)$$

Eşitlikte;

Π =olasılık

x_k = k'ini finansal göstergenin değeri

β_k = göstergelerin katsayıları

Bu lojistik fonksiyonda x_k değişkenleri finansal göstergeler olarak seçilirken, β_k katsayılarının tahmin edilmesi önemlidir.

İkili bir bağımlı değişkenin davranışını açıklamak için uygun şekilde seçilmiş bir kümülatif dağılım fonksiyonunun kullanılması gerekmektedir. Logit modeli kümülatif lojistik fonksiyonunu kullanmakta; ancak bu durum kullanılabilir tek kümülatif dağılım fonksiyonu değildir. Bazı uygulamalarda normal dağılım fonksiyonu da kullanılmakta olup, normal kümülatif dağılım fonksiyondan ortaya çıkan tahmin modeli Probit Model olarak bilinmektedir (Vasish, 2007: 58). Probit analizi logit yönteminin alternatifidir. Temel fark, rastgele değişkenlerin (modeldeki bağımsız değişkenler) normal dağılımının varsayılmasıdır ve bu fark lojistik fonksiyonun daha sert "şişman kuyruklara" sahip olmasında yatmaktadır. Uygulamada, sadece örneklemin uç değerlere sahip çok sayıda gözlem içermesi durumunda önemli bir fark bulunmamaktadır. Logit ve probit modelleri ile elde edilen parametre tahminleri doğrudan karşılaştırılmaz çünkü logaritmik dağılımın varyansı $\pi^2/3$ eşittir, bu nedenle logit modeli ile elde edilen tahminlerin probit modelinde elde edilen tahminlerle karşılaştırılabilmesi için $3^{1/2}/\pi$ ile çarpılması gerekmektedir (Lehutova, 2011).

Borsa İstanbul Katılım 50 Endeksi'nde Yaşam Döngüsü ve Aktarma Teorilerinin geçerliliğini sınamak amacıyla gerçekleştirilen bu araştırma kapsamında oluşturulan sıfır ve alternatif hipotezler aşağıda sunulmaktadır:

H_{0A} = Aktarma Teorisi kapsamında dikkate alınan değişkenlerin kâr payı dağıtımını üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi yoktur.

H_{1A} = Aktarma Teorisi kapsamında dikkate alınan değişkenlerin kâr payı dağıtımını üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi vardır.

H_{0B} = Yaşam Döngüsü Teorisi kapsamında dikkate alınan değişkenlerin kâr payı dağıtımını üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi yoktur.

H_{1B} = Yaşam Döngüsü Teorisi kapsamında dikkate alınan değişkenlerin kâr payı dağıtımını üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi vardır.

Aktarma ve Yaşam Döngüsü teorilerini temsil eden bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken olan kâr payı dağıtımını değişkeni üzerinde anlamlı sonuçlar elde edilmesi halinde H_{0A} ve H_{0B} hipotezleri reddedilip, H_{1A} ve H_{1B} hipotezleri kabul edilecektir.

4. BULGULAR VE ANALİZ

Kâr payı dağıtım politikaları çerçevesinde Aktarma ve Yaşam Döngüsü Teorilerinin BİST Katılım 50 Endeksi'nde geçerliliğini Logit Regresyon yöntemiyle test etmek amacıyla yapılan ampirik uygulamaya ilişkin bulgulara ve değerlendirmelere bu bölümde yer verilmektedir. Öncelikle, söz konusu teorileri temsil eden değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik verileri ve değişkenler arasındaki korelasyon incelenirken, son olarak Logit tahmin sonuçlarına değinilmiştir.

Tablo 2. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistik Bulguları

	KPO	ΔBORC	KAR	BYK	NBTV	OZTV	PDDD	BKOS	ABO	YAS
Ort.	0,56	262,01	0,11	7,87	0,12	0,43	2,25	0,50	0,38	40,13
Medyn	1,00	0,24	0,11	7,63	0,10	0,40	1,78	0,58	0,24	46,00
Ortc.	1,00	67999,6	0,50	11,4	0,51	0,87	14,80	4,13	13,09	70,00
Min.	0,00	-1,00	-0,25	4,43	0,00	-0,17	-16,16	-4,82	-0,29	4,00
Std.S.	0,50	4200,94	0,10	1,43	0,10	0,21	2,56	0,70	0,86	17,99
Çarp.	-0,23	16,09	0,67	0,34	1,29	0,21	-0,48	-1,97	12,41	-0,32
Basıklık	1,05	259,99	5,47	2,57	4,93	2,73	17,56	20,80	182,88	1,73
Jarque-Bera	43,7	732276,	86,03	7,19	113,84	2,69	2323,0	3627,00	35997	21,93
Olasılık	0,00	0,000	0,000	0,02	0,000	0,0260	0,000	0,000	0,000	0,000
Gözlem	262	262	262	262	262	262	262	262	262	262

Gözlem sayısının 262 olduğu veri setinin incelendiği Tablo 2’de normal dağılımın varlığı ve anlamlılık dereceleri Jarque- Bera testiyle ortaya konmuştur. Veri setine dâhil edilen bağımlı ve bağımsız değişkenler için ortalama, medyan, maksimum, minimum, standart sapma değerleri ile araştırmada kullanılan serilerin çarpıklık ve basıklık dereceleri betimleyici istatistik verileri ile tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, tüm değişkenlerin normal dağılım sergilediği bulunmuştur.

Tablo 3. Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	ΔBORC	KAR	BYK	NBTV	OZTV	PDDD	BKOS	ABO	YAS
ΔBORC	1								
KAR	0,20	1							
BYK	0,00	0,06	1						
NBTV	0,02	0,34	0,22	1					
OZTV	0,12	0,48	-0,15	0,15	1				
PDDD	-0,02	0,13	0,18	0,11	0,00	1			
BKOS	0,04	0,27	0,23	0,30	0,08	-0,05	1		
ABO	0,04	0,07	0,13	0,05	0,01	0,01	0,02	1	
YAS	0,04	0,15	0,20	0,20	0,10	0,18	0,05	-0,0	1

Bağımsız değişkenler arasında olası bir yüksek korelasyon varlığının kullanılan veri seti ve modelin açıklama gücünü etkileme olasılığı ile oluşturulan korelasyon matrisine Tablo 3’te yer verilmektedir. Çıktılara göre bağımsız değişkenler arasında pozitif ve negatif yönde aşırı yüksek korelasyonun olmadığı ve analizin gerçekleştirilebilmesi için, korelasyon çerçevesinde, herhangi bir risk unsurunun barınmadığı görülmektedir.

Tablo 4. Logit Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	z-Stat.	Prob.
ΔBORC	0,021057	0,776833	0,4373
KAR	16,5389	3,454899	0,000***
BYK	0,403984	2,767863	0,005***
NBTV	-0,87597	-0,381765	0,7026
OZTV	2,110268	1,924864	0,054**
PDDD	0,123925	1,868087	0,061*
BKOS	1,181152	2,669834	0,007***
ΔABO	-2,294185	-4,143657	0,000***
YAS	0,000547	0,049286	0,9607
C	-5,600706	-4,437201	0
R2			0,3666
Prob.			0,000
Akaike info criterion			0,946
LR statistic			131,903
Log-likelihood			-113,9317
H-L Statistic	6,8745	0,5502	
Andrews Statistic	25,8623	Prob. Chi-Sq(10)	0,0039

***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılıkları ifade etmektedir.

$0 < p < 0,01$ aralığında %1 düzeyinde anlamlı etki, $0,01 < p < 0,05$ aralığında %5 düzeyinde anlamlı etki, $0,05 < p < 0,1$ aralığında ise %10 düzeyinde anlamlı etki olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 4’te araştırma hipotezlerinin sınanması için uygulanan Logit regresyon modeline ilişkin bulgular yer almaktadır. Elde edilen bulgulara göre, uygulanan “İkili Spesifikasyon için Beklenti-Tahmin Değerlendirmesi” neticesinde analizin %80,92 doğru tahmin oranıyla gerçekleştiği görülmektedir. Yatırımcıların hisse senetlerine talebinin bir göstergesi olan PD/DD oranının kâr payı üzerindeki etkisinin pozitif yönde ve %10 düzeyde istatistiksel olarak anlamlı olduğu saptanmıştır. Aktarma Teorisi perspektifinde, elde edilen bu sonucun pozitif yöndeki beklentiyi karşılayacak nitelikte olduğu söylenebilir. Diğer taraftan, borçlardaki değişimin kâr payı üzerindeki etkisinin pozitif ve beklentinin aksine bir durumu işaret etmiş olsa da istatistiksel olarak bir anlam ifade etmediği görülmektedir.

Ortaya çıkan sonuçları Yaşam Döngüsü Teorisi kapsamında incelendiğimizde, birikmiş karlar/öz sermaye oranının (BKOS) pozitif yönde ve %1 düzeyinde anlamlı etkiye sahip olduğu saptanmıştır. Benzer şekilde, Yaşam Döngüsü Teorisini temsil eden bir başka değişken olan öz sermaye/toplam varlıklar değişkeninin kâr payı üzerindeki etkisinin ise %5 düzeyde anlamlı ve pozitif olduğu bulunmuştur. Ancak, Yaşam Döngüsü Teorisinin geçerliliğini sınamak için ele alınan değişkenlerden nakit ve nakit benzeri varlıklar/toplam varlıklar oranının kâr payı dağıtımını üzerinde negatif yönde ancak istatistiksel olarak anlamsız etkisi görülmektedir. Diğer taraftan, tek başına Yaşam Döngüsü Teorisini temsil eden yaş kriterinin kâr payı dağıtımını üzerinde pozitif etkisinin olması gerektiği beklenmekte olmasına karşın, elde edilen bulgulara göre istatistiksel olarak anlamlı bir sonuca ulaşamamıştır.

Hem Aktarma Teorisi hem de Yaşam Döngüsü Teorisi ortak değişkenlerinden biri olan karlılık faktörünün kâr payı dağıtımını üzerindeki %1 düzeyindeki pozitif etkisi bulunmuştur. Benzer şekilde, her iki teoriyi de temsil eden işletme büyüklüğü ve aktif büyüme oranının (toplam varlıklardaki değişim) kar payı dağıtımına etkisinin sırasıyla %1’er düzeyde pozitif ve negatif anlamlı sonuçlar sergilemesinin beklentileri karşılar nitelikte olduğu iddia edilebilir.

5. SONUÇ

Finans yönetimi perspektifinde bir firmanın önemli kriterleri yatırım, finanslama ve kar payı ödeme kararlarıdır. Hem firma değerinin hem de hissedarların servetinin maksimize edilmesi amacı doğrultusunda özellikle kar payı dağıtımının önemi ön plana çıkmaktadır. Dolayısıyla kar payı dağıtımını etkileyen faktörlerin tahmini de ayrıca önem arz etmektedir. Bu doğrultuda çalışma kar payı dağıtım teorilerinden Yaşam Döngüsü Teorisi ve Aktarma Teorisinin BİST Katılım 50 Endeksi’nde geçerliliğinin test etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla 2014-2022 tarihleri arasında BİST Katılım 50 Endeksi’nde faaliyet gösteren 50 firmadan mali sektörde yer alan ve veri devamlılığı olmayan firmalar çıkarılarak geriye kalan 27 firmanın verilerinden elde edilen finansal oranlar analiz edilmiştir. Çalışmada Aktarma Teorisini temsilen PD/DD oranı, borçlardaki değişim; Yaşam Döngüsü Teorisini temsilen birikmiş karlar/öz sermaye, öz sermaye/ toplam varlıklar ve yaş; her iki teori kapsamında da değerlendirmeye alınan karlılık, büyüklük ve aktif büyüme oranı değişkenlerinin kar payı dağıtımına etkisi test edilmiştir. Çalışmada bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal olmayan ilişkiyi en iyi ölçen modellerden biri olan logit yöntemi kullanılmıştır.

Gerçekleştirilen analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, Aktarma Teorisinin test edilmesi amacıyla incelenen PD/DD oranının pozitif etkisini, hisse senetlerine artan talebin firma değerine olumlu etkisi ve kar payı dağıtımını artırıcı katkısı olarak yorumlamak mümkündür. Bu sonuçlar Baker ve Wurgler (2004) ve Ferris ve diğerleri (2006) benzerlik göstermekte iken Salkımcı ve diğerleri (2020) ile çelişmektedir. Ayrıca, Aktarma Teorisi kapsamında incelenen borçlardaki değişimin pozitif ve istatistiksel olarak anlamsız oluşu Salkımcı ve diğerleri (2020) çalışması ile benzer niteliktedir.

Yaşam Döngüsü Teorisinin BİST Katılım 50 Endeksi’nde geçerliliğini test etmek amacıyla oluşturulan birikmiş karlar/öz sermaye değişkeni ve öz sermaye/ toplam varlıklar değişkenlerinin kar payı dağıtımına etkisinin pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlılığı dikkat çekerken, bu çıktılarının Fama ve French (2001); De Angelo (2006) ve Çelik (2013) çalışmalarıyla uyumluluk gösterdiği gözlemlenmektedir. Diğer taraftan, firmaya ait nakit ve nakit

benzeri varlıkların toplam varlıklara oranının ise kar payı dağıtımı ile pozitif yönde ilişkide olacağı beklentisiyle yapılan analizlerden elde edilen bulgulara göre negatif yönde bir ilişki tespit edilmiş; ancak bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı gözlemlenmiştir. Dolayısıyla elde edilen bu bulgu Fama ve French (2001); Buker ve Wurgler, 2004 ve Çelik (2013) çalışmalarıyla çelişmektedir. Aynı doğrultuda yaş değişkeninde de istatistiksel olarak anlamsız sonuçlar bulunmuştur.

Her iki teori perspektifinde ele alınan değişkenlerden karlılık ve işletme büyüklüğünün kar payı dağıtımına etkisinin pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde, toplam varlıklardaki değişimin etkisinin ise yine beklentileri karşılar nitelikte olup negatif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu ortaya çıkarken, bu bulguların Çelik (2013) çalışmalarıyla benzerlik gösterdiği söylenebilir.

Tüm bu sonuçlar göz önüne alındığında kar pay teorilerinden olan Aktarma ve Yaşam Döngüsü Teorilerinin BİST Katılım 50 Endeksi'nde geçerliliğinin test edildiği çalışmanın bulgularının büyük oranda istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar verdiği gözlemlenmiştir. Dolayısıyla BİST Katılım 50 Endeksi'nde her iki teorinin de geçerliliğinin kabul edilebileceği iddia edilebilir. Bu durumda H_{0A} ve H_{0B} hipotezleri reddedilip, H_{1A} ve H_{1B} hipotezlerinin kabul edildiği söylenebilmektedir. Çalışmanın Aktarma ve Yaşam Döngüsü Teorilerini birlikte incelenmesi ve aynı zamanda katılım finans perspektifinden piyasa katılımcılarının algısının test edilmesi açısından özgün bir nitelik taşıdığı düşünülmektedir. Gelecek çalışmalarda, farklı endeks ve ampirik yöntemlerle bahsi geçen teorilerin incelenmesi hem karşılaştırma yapılabilmesi hem de konunun detaylı bir şekilde ele alınabilir kılınması açısından önemli olacaktır.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Çıkar Çatışması: Yazar çıkar çatışması bildirmemiştir.

Finansal Destek: Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Etik Onay: Bu makale, insan veya hayvanlar ile ilgili etik onay gerektiren herhangi bir araştırma içermemektedir.

Yazar Katkısı: Diler Türkoğlu (%50), Fatih Konak (%50)

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Conflict of Interest: The author declares that there is no conflict of interest.

Funding: The author received no financial support for the research, authorship and/or publication of this article.

Ethical Approval: This article does not contain any studies with human participants or animals performed by the authors.

Author Contributions: Diler Türkoğlu (50%), Fatih Konak (50%)

KAYNAKÇA

- Ahmed, F., Rafay, A., ve Ahmed, A. (2018). Dividend payout policy of conventional banking and Islamic banking in Pakistan. *Al-Iqtishad Journal of Islamic Economics*, 10(1), 135-152.
- Asif, A., Rasool, W., ve Kamal, Y. (2011). Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies. *African Journal of Business Management*, 5(4), 1312.
- Aydın, N., Başar, M., ve Coşkun, M. (2017). *Finansal Yönetim*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Baker, M., ve Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *The Journal of finance*, 59(3), 1125-1165.
- Black, F. (1998). The dividend puzzle. F. J. Peter L. Bernstein (Eds), *Streetwise: The Best of The Journal of Portfolio Management* (s. 10-13). New Jersey: Princeton University.
- Bliss, C. I. (1934a). The method of probits. *Science*, 79(2037), 38-39.
- Bliss, C. I. (1934b). The method of probits-a correction. *Science*, 79(2053), 409-410.
- Borsa İstanbul (2021). Pay endeksleri. Erişim Adresi: <https://borsaistanbul.com/tr/endeks/1/3/katilim>
- Ceylan, A., ve Korkmaz, T. (2008). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Chen, G., ve Tsurumi, H. (2010). Probit and logit model selection. *Communications in Statistics—Theory and Methods*, 40(1), 159-175.
- Cramer, J. S. (2003). *Logit models from economics and other fields*. Cambridge University Press.

- Çelik, S. (2013). Kâr payı politikası ve yaşam döngüsü teorisi: İMKB imalat sektöründe ampirik bir uygulama. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 115-122.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., ve Stulz, R. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
- Erdaş, M. (2017). Kar payı dağıtım politikasını etkileyen işletmelere özgü faktörlerin belirlenmesi: borsa İstanbul-30 endeksi üzerine bir uygulama. *Journal of Life Economics*, 4(2), 49-76.
- Fama, E. F., ve French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43.
- Ferris, S., Nilanjan, S., ve Yui, H. (2006). God save the queen and her dividends: Corporate payouts in the United Kingdom. *The Journal of Business*, 79(3), 1149-1173.
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., ve Muhari, S. (2016). Analysis of factors that impact dividend payout ratio on listed companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87-97.
- Gaddum, J. H. (1933). *Reports on Biological Standards: III Methods of Biological Assay Depending on a Quantal Response*. HM Stationery Office.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of finance*, 18(2), 264-272.
- Kliestik, T., Kocisova, K., ve Misankova, M. (2015). Logit and probit model used for prediction of financial health of company. *Procedia economics and finance*, 23, 850-855.
- Koç, S., Yaldız, B., ve Şenol, Z. (2020). Nakit temettü ödemelerinin firma değeri üzerine etkilerinin panel veri yöntemi ile analizi BİST 30 üzerine bir uygulama (2007-2017). *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(2), 69-89.
- Kuzucu, N. (2015). Determinants of dividend policy: a panel data analysis for Turkish listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149-160. doi:10.5539/ijbm.v10n11p149
- Lehutova, K. (2011). Application of Corporate Metrics method to measure risk in logistics. *Logistyka*, 6.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The review of Economics and Statistics*, 243-269.
- Miller, M., ve Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. 411-433.
- Mueller, D. (1972). A life cycle theory of the firm. *The Journal of Industrial Economics*, 20(3), 199-219.
- Pekkaya, M. (2006). Kar payı dağıtımının şirket değeri üzerine etkisi: İMKB 30 Endeks Hisselerine bir analiz. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 183-209.
- Salkımcı, G., Koç, Y., ve Çelik, S. (2020). Kar payı dağıtım politikasında aktarma teorisi: borsa istanbul üzerine bir uygulama. *Iksad journal*, 6(23), 309-321.
- Sayılgan, G. (2019). *Soru ve yanıtlarıyla işletme finansmanı*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Spuchl'áková, E., ve Cúg, J. (2014). Lost Given Default and the Credit risk. *International Conference on Management, Education, Business, and Information Science*, 12-15.
- Stepanyan, G. (2011). Firm life cycle and the choice of the form of payout. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1632834>.
- Toraman, C., ve Okuyan, A. (2009). İşletmelerde ortaklık yapısında yoğunlaşmanın kaynak yapısı üzerindeki etkisi: İMKB şirketleri üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 41, 72-81.
- Vasisht, A. (2007). *Logit and probit analysis*. IASRI, Library Avenue, 110.
- Verhulst, P. F. (1845). Recherches mathématiques sur la loi d'accroissement de la population. *Nouveaux Mémoire de l'académie Royale des Sciences, des Lettres et des Beaux-Arts de Belgique*, 18, 1-32

SUMMARY

Introduction

Determining the dividend policy with the goal of maximizing shareholder wealth and current market value—the two primary objectives of a firm—depends greatly on the firm's developmental stage or level of establishment. Deciding the dividend rate and when to begin paying out dividends in a recently founded company can be challenging. This is due to businesses' reluctance to share their revenues and inability to secure adequate outside funding. On the other hand, fledgling companies could pay out a lot of dividends in the hopes of earning more money from the revenues than from the money needed for investments.

Background

It is crucial for market players to take into account the dividend theories that are widely discussed in the finance literature when analyzing the potential effects of dividend distribution policies on the firm's value. Even though mature firms are better suited to pay dividends due to their higher profitability and less alluring investment opportunities, young firms in the financial life cycle are more likely to face abundant investment opportunities with limited resources, and retention is preferred over distribution. This is reflected in the Life Cycle Theory. In accordance "Transmission Theory," investors' inclinations toward companies that offer dividends or those that do not are thought to influence the likelihood of a business distributing dividends. This hypothesis explains why executives have a predisposition to issue dividends: it is predicated on the idea that investors are more likely to purchase shares of companies that give dividends than companies that do not. The goal of this research is to both test the validity of traditional theories within an index constructed from an Islamic perspective and to provide a comparable information set, which frames the main motivation and contribution to the literature, given the abundance of studies in the literature on the potential impact of dividend distribution preferences and policies on share prices.

Method

Evaluate the validity of Life Cycle Theory and Transmission Theory, one of the dividend distribution theories, in the BIST Participation 50 Index within the context of all the theoretical background and motivation. In this regard, the research examines the financial ratios derived from the data of the remaining 27 firms, eliminating the banking sector's firms and those without continuous data from the 50 businesses that were part of the BIST Participation 50 Index between 2014 and 2022. The logit model approach was employed in the investigation since it is one of the models that best captures the non-linear connection between the independent and dependent variables.

The primary goal of this study is to evaluate the viability of the Life Cycle and Transmission Theories of Dividend Distribution in the BIST Participation 50 Index, taking into account any potential relationships between market capitalization and the decisions made by companies regarding dividend distribution.

In this regard, the independent variables included in the study and accepted in the literature were determined as PD/DD ratio, change in debts, retained earnings/equity, cash and cash equivalents/total assets, profitability, enterprise size, asset growth rate, and age.

The logit method was employed in the research since it is one of the models that best captures the non-linear connection between the independent and dependent variables. All of the variables exhibited a normal distribution, according to the findings. The correlation matrix that was produced with the potential for a high correlation between independent variables influencing the explanatory power of the model and the data set that was utilized is provided in the Table. The results demonstrate that there is no unnecessarily large positive or negative correlation between the independent variables, nor is there a risk component in the correlation framework needed to perform the research.

Findings

The analysis revealed a positive and statistically significant relationship between dividends and the PD/DD ratio, a measure of investors' demand for equities. This outcome is consistent with the positive expectation when seen

through the lens of transmission theory. However, the impact of the debt adjustment on dividends is not statistically significant, despite being favorable and out of the ordinary.

Upon doing a Life Cycle Theory analysis of the data, we notice that the retained earnings/equity ratio, or ROE/Equity, significantly and favorably influences the results. Likewise, a positive and statistically significant influence on dividends is discovered for the equity/total assets variable, another variable that represents the Life Cycle Theory. This relationship holds at the 5% level. Nevertheless, one of the factors taken into account to evaluate the Life Cycle Theory's validity is the cash and cash equivalents/total assets ratio, which has a negative but statistically negligible impact on dividend distribution. Conversely, while it is anticipated that the age criterion—which by itself embodies the Life Cycle Theory—should positively impact dividend distribution, the results obtained do not support a statistically significant outcome.

The profitability factor, one of the characteristics shared by the Life Cycle Theory and the Transmission Theory, has a favorable impact on dividend distribution. It may also be argued that the results of the major effects on dividend distribution of company size and asset growth rate (change in total assets), which reflect both theories, are consistent with predictions, both positively and negatively.

Conclusions

The findings of the research, which assessed the validity of the dividend theories, Transmission and Life Cycle, in the BIST Participation 50 Index, were demonstrated to provide statistically significant results to a considerable degree within the context of all of these findings. As a result, it may be said that the BIST Participation 50 Index accepts the validity of both ideas. It may be concluded that, in this instance, hypotheses H_{1A} and H_{1B} are accepted whereas those H_{0A} and H_{0B} are rejected. This research is regarded as unusual as it examines the Transmission and Life Cycle Theories together while also examining market participants' perceptions from the standpoint of participation finance. It will be crucial for future research to investigate the aforementioned hypotheses using various indexes and empirical techniques to draw comparisons and tackle the topic in greater depth.