



International Journal of Social  
Science Research  
www.ijssr.net  
ijssresearch@gmail.com  
ISSN: 2146-8257



## The Effect Of Divident Policy On Stock Prices in Firms: An Application On BIST 30 Index

**Asst. Prof. Serdar KUZU<sup>1</sup>**

*Istanbul University Cerrahpasa, Vocational School of Social Sciences, Head of Accounting and Tax Department*

ORCID No.0000-0001-8178-8749.

**Asst. Prof. İsmail Erkan CELİK**

*Doğuş University, FEAS, Economics,*

*ORCID No. 0000-0002-2274-0750.*

---

### ABSTRACT

Businesses are the smallest units that contribute to the country's economies. Enterprises pursue economic and social purposes while performing their activities. Today, the most important of these goals is undoubtedly to maximize the market value of the business. For this purpose, business executives had to take into account the effect of profit share decisions on business value rather than how the investment would be financed, increase business market values and satisfy investors. Although the effect of dividend distribution policies on the share value of enterprises is still not scientifically proven, there are important theories that reveal this issue. The purpose of this study is to examine the financial data of 25 firms that are included in the BIST30 Index uninterruptedly between the years 2005-2019 and whether profit distribution has an impact on financial performance. Panel data analysis is used in the study, and panel data analysis is estimated by using one of the Classical Model Least Squares, Fixed Effects and Random Effects based on the assumptions regarding the slope, slope and error term. As a result of the study, there was no significant relationship between earnings per share, dividend distribution rate and equity profitability parameters, and the presence of a significant relationship with the interest rate amortization before tax and dividend yield parameters.

---

### ARTICLE INFO

**Key Words:** Divident Policy, Stock Prices, BIST 30 Index, Panel Data Test

*Received:* 19.04.2020

*Published online:*

20.06.2020

---

<sup>1</sup> Corresponding author: : Asst. Prof. Dr.Serdar KUZU  
serdar.kuzu@istanbul.edu.tr, ORCID No.0000-0001-8178-8749.

## **Extended Summary**

### **Purpose**

Businesses are more reluctant to distribute dividends in cases of difficulties in finding resources or during periods of high borrowing costs and can leave a large part of their profits within the enterprise. Because undistributed profits are a low cost source of funding for the enterprise, the dividend distribution has an important place on the capital requirement of the enterprise. In addition, the market value of companies, growth rate and investment opportunities have an important place on dividend distribution. Because the dividend distributions of companies that focus on investment activities are more limited and they will have to leave the profits within the enterprise in the form of autofinancing. Therefore, business managers will need to determine their dividend distribution policies that they will apply in such cases at a level that will not have a negative impact on both shareholders, managers and business value.

Business investors generally find that profits are not distributed, and as a result of keeping them within the business, capital gain is more risky than distributing dividends. Therefore, if the investor who invests in the business wants to generate income steadily, the profit will be expected to distribute dividends rather than keeping it within the enterprise. Study It is aimed to create an important study in order to determine how effective the profit share distribution policies of 25 companies in BIST 30 are on stock returns.

### **Method**

In econometric analysis, a number of different data types can be used, such as panel data, horizontal section data and time series data. Panel data reveals the observation values in the relevant time period for each horizontal section unit (Wooldridge, 2010). The horizontal section reveals the observation values at a certain point in time regarding the data time. Time series data, on the other hand, express the observation values of the variables or variables in a certain time period.

Panel data analysis includes observations in both horizontal and time sectional dimensions, allowing the number of observations to increase and the number of freedoms. While it allows the heterogeneity of the units with the panel data set, it does not allow heterogeneity for the unit size in the other data. In addition, while other data types allow deviations in the estimations of the parameters due to the error term arising from the relationship between the variables used, such deviations in panel data analysis are known to be reduced. Besides, various limitations of panel data analysis are also included in the literature. Among these are the collection, correction of the data and the creation of the observation value. Because, in panel data analysis, there is no problem in unit size, while problems in time dimension can be experienced. The point to be considered here is the non-linear panel data analysis, if there is less number of observations than time dimension, unbalanced panel data, if there are enough observations, balanced panel data should be made.

### **Results**

It was revealed that the dividend relation theory introduced by Merton Miller and Franco Modigliani (MM) (1961) did not affect the market value of dividend distribution. Opinions that dividend distribution has an impact on business value are included in various theories such as Bird in Hand theory, Residual Profit Theory, Walter Model, Information Signaling Hypothesis, Tax Difference Theory and Customer Impact Theory.

Although many studies have been conducted on these two different views, a clear result has not been reached yet. In these studies, some variables such as difficulties in finding the same two companies, the structure of the enterprises, the investor profile, the markets being open to speculation, and the line of activity cause the studies to show different results. In addition, investors' desire to earn with the motive of speculation rather than dividend earnings is an obstacle for the studies to yield healthy results. In Turkey, although efforts have been made to both views still a clear conclusion could not be obtained. The results obtained in this study are important in terms of helping and guiding the business managers or investors.

In the study, a statistically significant relationship could not be determined other than the variables such as Profit Per Share (HBK), Karpayı distribution rate (KARPAYIDO) and Return on Profit (OZSRMYK). In other words, this study in Turkey BIST 30 also located in selected interest, depreciation and profit before tax of enterprises dividend distribution (EBITDA) and dividend yield ratio (TEMETTÜV) showed no effect on stock returns share data.

# İşletmelerde Kar Dağıtım Politikalarının Hisse Senedi Değeri Üzerine Etkisi: BIST 30 Endeks Hisseleri Üzerine Bir Uygulama

**Dr.Öğr.Ü. Serdar KUZU<sup>1</sup>**

*İstanbul Üniversitesi-Cerrahpaşa, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu,  
Muhasebe ve Vergi Bölümü,  
ORCID No.0000-0001-8178-8749.*

**Dr.Öğr.Ü. İsmail Erkan CELİK**

*Doğuş Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü  
ORCID No. 0000-0002-2274-0750.*

## ÖZET

İşletmeler ülke ekonomilerine katkıda bulunan en küçük birimlerdir. İşletmeler faaliyetlerini gerçekleştirirken ekonomik ve sosyal amaçlar gütmektedirler. Günümüzde bu amaçlardan şüphesiz en önemli olanı işletmenin piyasa değerini maksimize etmektir. İşletme yöneticileri bu amaç doğrultusunda yatırımın nasıl finanse edileceğinden çok kar payı kararlarının işletme değeri üzerine etkisi, işletme piyasa değerlerini arttırmak ve yatırımcıları memnun edecek şekilde dikkate almak zorunda kalmışlardır. İşletmelerde kar payı dağıtım politikalarının işletmelerin hisse değeri üzerine etkisi bilimsel olarak hala kanıtlanamamasına rağmen, bu konuyu ortaya koyan önemli teoriler yer almaktadır. Bu çalışmanın amacı BIST30 Endeksinde 2005-2019 dönemleri arasında kesintisiz yer alan 25 işletmenin finansal verileri incelenerek, kar dağıtımının finansal performans üzerine etkisi olup olmadığı ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çalışmada panel veri analizinden faydalanılmış olup, Panel veri analizi sabit, eğim ve hata terime ilişkin varsayımlara bağlı olarak Klasik model olan En Küçük Kareler, Sabit Etkiler ve Tesadüfi (Rassal) Etkiler yaklaşımlarından biri kullanılarak tahmin edilmektedir. Çalışma sonucunda hisse senedi getirisi ile Hisse başına kazanç, kar payı dağıtım oranı ve öz sermaye karlılığı parametreleri ile anlamlı bir ilişkinin mevcudiyetine karşılık, Faiz amortisman vergi öncesi kar ile temettü verimi parametreleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Temettü Politikası, Hisse Senedi Değeri, BİST 30 Endeksi, Panel Veri Analizi

## MAKALE BİLGİSİ

*Alınma*

*Tarihi:19.04.2020*

*Çevrimiçi yayınlanma*

*tarihi: 20.06.2020*

## Giriş

İşletmeler kaynak bulmada zorlandığı durumlarda ya da borçlanma maliyetinin yüksek olduğu dönemlerde kar payı dağıtımında daha isteksiz davranmakta ve karlarının büyük bir kısmını işletme bünyesinde bırakabilmektedir. Çünkü dağıtılmayan karlar işletme açısından düşük maliyetli bir fon kaynağı olduğundan, kar payı dağıtımının işletmenin sermaye ihtiyacı üzerinde önemli yer teşkil etmektedir. Bunun yanında işletmelerin piyasa değeri, büyüme oranı ve yatırım fırsatları kar payı dağıtımını üzerinde önemli yer teşkil etmektedir. Çünkü yatırım faaliyetleri üzerine odaklanan firmaların kar payı dağıtımları daha kısıtlı olup, karı oto finansman şeklinde işletme bünyesinde bırakmak zorunda kalacaktır. Bu yüzden işletme

<sup>1</sup> Sorumlu Yazar: Dr.Öğr.Ü.Serdar KUZU

serdar.kuzu@istanbul.edu.tr, ORCID No.0000-0001-8178-8749.

yöneticileri bu durumlarda uygulayacakları kar payı dağıtım politikalarının hem hissedar, hem yöneticiler hem de işletme değeri üzerinde olumsuz etki yaratmayacak bir düzeyde belirlemeleri gerekecektir. İşletme yatırımcıları genel anlamda karın dağıtılmaması, işletme bünyesinde tutulması sonucunda sermaye kazancı elde edilmesini, kar payı dağıtılmasından daha riskli bulmaktadır. Bundan dolayı işletmeye yatırım yapan yatırımcı istikrarlı bir şekilde gelir etmeyi istiyorlarsa, karın işletme bünyesinde tutulmasından ziyade kar payı dağıtım beklentisi içerisinde olacaktır.

Kar payı dağıtım politikası, yatırımcıların işletme üzerinde hem beklentilerini hem de davranışları etkilemekte ve bu durum işletme piyasada değeri üzerinde etkili olmaktadır. Bu konuda işletme yöneticileri kar payı dağıtım politikalarını belirlerken birçok önemli hususu göz önünde tutmaları gerekecektir. Bu noktada yatırımcılar kar payı dağıtımını işletme beklentileri üzerinde daha güvenli buldukları durumlarda, işletmenin beklentilerin altında kar payı dağıtması ya da kar payı dağıtmaması durumunda yatırımcılar üzerinde olumsuz etki yaratacağında işletmenin piyasa değeri üzerinde olumsuz etki yaratacağıdır. Ayrıca işletmenin piyasada fon bulma konusunda yeteri kadar aktif değilse, düşük oranda kar payı dağıtıp işletme hisselerinin değerini düşmesini engelleyebilmek ve yüksek oranda kar payı dağıtması durumunda ise işletme büyüme hızı yavaşlayacağından dolayı işletme yöneticileri kar payı dağıtımını hususunu sağlıklı bir şekilde ortaya koyması büyük önem taşınmaktadır. İşletme piyasada fon bulabilmek amacıyla bedelli ya da bedelsiz sermaye artırımını yoluyla fon sağlama imkanına sahip olması durumunda olsa bile , vergi etkisi ve sermaye artırımının yol açacağı çeşitli giderler karın dağıtılmaması yönünde bir beklenti oluştursa da, yüksek oranda kar payı dağıtımını işletmelerin hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olabilecektir (Bolak, 2010, s. 263).

Kar payı kazancı sağlama arzusu yatırımcıları kar payı dağıtan işletmelere yönelttiği için, işletme yöneticileri kar payı üzerine odaklanmalarına neden olmaktadır. Literatürde kar payı dağıtımının hisse getirisi üzerine etkisi hala ispatlanamamış olsa da bu konu üzerinde yazılmış birçok görüş bulunmaktadır. Merton Miller ve Franco Modigliani (MM) (1961) tarafından ortaya atılan kar payı ilişkisizliği teorisi ile kar payı dağıtımının piyasa değeri üzerinde etkili olmadığı ortaya koyulmuştur. Kar payı dağıtımının işletme değeri üzerinde etkili olduğu görüşleri Eldeki Kuş teorisi, Artık Kar Payı Teorisi, Walter Modeli, Bilgi Sinyalleme Hipotezine, Vergi Farklılığı Teorisi ve Müşteri etkisi teorisi gibi çeşitli teorilerde yer almaktadır.

Bu iki farklı görüş üzerine birçok çalışma yapılmasına rağmen hala net bir sonuca ulaşılamamıştır. Ülkeden ülkeye ya da firmadan firmaya değişen hala bu konu üzerinde net bir sonuç ortaya koyulmamasının temel nedeni firmalar arasındaki farklılıklar, işletmelerin yapısı, yatırımcı profili, sermaye piyasalarının spekülasyona açık olması ve faaliyet kolu gibi bir takım değişkenler, yapılan çalışmaların farklı sonuçlar göstermesine neden olmaktadır.

### **Kâr Payı Dağıtım Politikasını Etkileyen Faktörler**

Kar(Temettü) dağıtım politikası, işletmelerin dönem içinde elde ettikleri net karın ortaklar ve dağıtılmamış karlar arasındaki dağıtımının ortaya konmasıdır. İşletmelerin kar dağıtım politikalarını etkileyen unsurlar aşağıdaki gibi özetlenebilir. (Karyağdı, 1999)

- Kanun ve şirket sözleşmesinde yer alan hükümler
- İşletmenin likidite durumu
- Borç ödeme gereği
- Karlılık oranının kar dağıtımına etkisi

- Kredi sözleşmelerinde yer alan hükümler
- Yeni yatırım planları
- Firmanın büyüme hızı
- İstikrarlı kar dağıtımı
- Sermaye piyasası kaynaklarından yararlanma
- Kontrolü elde bulundurma isteği
- Yönetimdeki öncelikler
- Vergi yükü farklılıkları
- Şirketin ortak yapısı
- Enflasyon

İşletmelerin kar payı dağıtım politikalarının işletme değeri üzerinde etkisini ortaya koyabilmek için karın dağıtılması ya da sermaye eklenmesi sonucunda ortaya çıkan avantaj ve dezavantajları dikkate alacak şekilde kar payı dağıtım kararları yatırım ve finansman kararından ayrı bir şekilde ele alınması gerekmektedir. Burada önemli olan husus kar payı dağıtım kararları yatırım ve finansman kararından ayrı bir şekilde ele alınması için kar payı dağıtılan nakit tutarında ki değişimin işletmenin piyasa değeri üzerinde etkisinin ne olacağı sorusudur (Gürsoy, 2007, s. 612).

### **Kar Payı Dağıtım Politikaları Teorileri**

Merton Miller ve Franco Modigliani (MM) (1961) tarafından ortaya atılan kar payı ilişkisizliği teorisi, verginin olmadığı ve tam rekabetin sağlandığı ortamlarda kar dağıtımının işletme değeri ve sermaye yapısı üzerinde etkisi olmayacağını ifade etmektedir (Brigham & Houston, 2009). Bu teoride işletmelerin yatırım ve finansman kararının kar payı dağıtım politikalarından bağımsız olduğunu, işletmelerin fon kaynağını hisse senedi satışı ve dış borçlanma yoluyla fon sağlamalarının farklılık arz etmediğini ve yatırımcıların karın dağıtılması ya da işletmede tutulması sonucunda elde edilecek sermaye kazancı hususunda kararsız kaldıklarını savunmaktadır (Miller & Modigliani, 1961).

Gordon (1962) tarafından öne sürülen eldeki kuş teorisine göre yatırımcıların kar payını sermaye kazancına tercih ettiklerini savunmaktadır. Yatırımcılar açısından kar payı eldeki kuş, sermaye kazancı dalda ki kuşu ifade etmekte ve eldeki kuşun dalda ki kuştan her zaman daha iyidir. Bu yöntemde işletme yöneticileri kazançlı yatırımların finansmanına ikna edilip edilmemesi hususu belirsizlik taşıdığından, yatırımcılar açısından işletmede bırakılan karın, kar payı olarak dağıtılması tercih edilmektedir (Ercan & Ban, 2010). Burada yatırımcılar bugün dağıtılacak kar payının, gelecekte elde edilecek potansiyel sermaye kazancından daha az riski görmektedirler.

James E. Walter modelinde ise kar payı dağıtım politikasını finansman kararları açısından değerlendirilmesi gerektiğini ve yatırımcılara dağıtılacak kar payı miktarının işletmenin yatırım fırsatları açısından değişebildiğini ifade etmektedir (Türko, 1985). Walter optimal kar payı dağıtımının, yatırımların getirisi ile ilişkilendirilmesi gerektiğini ifade etmektedir.

Litzenberger ve Ramaswamy tarafından ortaya konulan Vergi Farklılığı Teorisi, sermaye kazancı ve kar payı gelirin farklı zaman ve oranda vergilendirilmesi yatırımcıların temettü kazancı yada sermaye kazancı tercihlerini etkilediğini ve işletme değeri üzerinde etkili olacağını savunmaktadırlar. Ülkelerin vergi kanunlarına bağlı olarak kar payı geliri sermaye kazancına göre daha yüksek oranda vergilendirilmektedir (Ercan & Ban, 2010).

Yatırımcılar vergiden kaçınmak için karın dağıtılmasından ziyade daha düşük vergilendirilen sermaye kazancı sağlamayı tercih etmektedirler (Yükçü, 1999).

Müşteri etkisi teorisine göre; bazı yatırımcıların ortak oldukları işletmelerin elde ettikleri karı temettü olarak dağıtılmasını, diğer yatırımcılar ise işletmede bırakılmasını tercih etmektedir. Bu teoriye göre optimal temettü politikası izleyen işletmeler müşterilerin tercihlerine göre karın dağıtılması ya da alınmamasını tercih etmektedirler. Yatırımcıların tercih farklılıkları kar payı yada sermaye kazancının farklı vergilendirilmesi sonucu oluşmaktadır. Bu durumda yatırımcılar kar payını tercih eden, sermaye kazancını tercih eden ve ikisi arasında kayıtsız olmak üzere üç grupta değerlendirilebilir (Gürsoy, 2007).

Yatırımcılar işletmenin finansal durumu hakkında bilgilere finansal tablolar aracılığıyla ulaşmaktadırlar. Bilgi Sinyalleme Hipotezine göre İşletmelerin finansal tabloları her ne kadar geçmişe yönelik bilgiler sağlasa da gelecek ile ilgili işletme hakkında sinyaller vermektedir. İşletmenin finansal durumu ve dağıtılan kar payı tutarı gelecekte piyasalara sinyal etkisi taşımaktadır. Genel olarak istikrarlı kar payı dağıtımını yapan işletmelerin, dağıttığı kar payı tutarında ki artış pozitif, azalış ise negatif sinyal olarak algılanmaktadır (Gürsoy, 2007).

Artık Kar Payı Teorisine göre işletmelerin sermaye maliyeti ve borçlanma politikaları ortaya konulduktan sonra kar payı dağıtım kararının kendi kendine şekillendiğini ve bundan dolayı kar payı kararların pasif bir karar olduğunu ifade edilmektedir (Bolak, 2010).

### **Literatür Taraması**

Başkaya (2012) BIST 100'de 2008-2010 dönemlerinde istikrarlı bir şekilde nakit kâr payı dağıtımını yapan işletmelerin kar payı dağıtım ilanlarının duyurularının hisse senedi fiyatları üzerinde etkileri olay etüdü yöntemiyle ortaya koyulmuştur. Çalışma sonucunda kar payı dağıtım ilanlarının duyurularının pay senedi fiyatları üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir (Başkaya, 2010).

Hooi, Albaity ve Ibrahimy (2015) Malezya'da 2003-2013 dönemleri arasında 319 şirketin kar payı verimi ile pay fiyatı arasında ki dalgalanma arasındaki ilişki ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucunda kar payı verimi ve kar payı dağıtımını arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir (Hooi, Albaity, & Ibrahimy, 2015).

Maio ve Santa Clara (2015) yaptıkları çalışmada kar payı verimi ile beklenen getiri arasında ki ilişki ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucunda kar payı verimin beklenen getiri ile anlamlı ve pozitif bir ilişkinin olduğu ve mevcut toplam pay piyasasında kar payı verimin beklenen kar payı artışına bağlı olmayıp, kar payı veriminin gelecekteki kar payı beklenti değişimleri ile ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanında bu durumun küçük ve değerli pay portföyleri için geçerlilik arz etmediği ortaya koyulmuştur (Maio & Clara, 2015).

Kırbaş (2015) 2009-2014 dönemleri arasında BİST'de işlem gören 548 şirketten oluşan çalışmada nakit, pay şeklinde ve nakit ve pay şeklinde yani melez kar payı olmak üzere üç farklı kar payı dağıtım yönteminin şirketlerin pay fiyatı ya da pay getirisi üzerinde ilişkinin olup olmadığı ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucunda yatırımcıların nakit pay oranından ziyade kar payı verimine önem verdikleri ve nakit par payı ödemesini tercih ettikleri diğer yöntemlere karşı kayıtsız kaldıkları görülmüştür (Kırbaş, 2015).



Cengiz, Dilsiz ve Aslanoğlu (2016) 2011-2014 yıllarına ait BİST İmalat sektöründe yer alan 70 işletmenin kâr dağıtım politikalarının kazanç yönetimi uygulamaları üzerine etkisini Panel veri yöntemi ile ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucunda kar dağıtım politikası ile kazanç yönetimi uygulamaları arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir ilişkiye rastlanılmamıştır (Cengiz, Dilsiz, & Aslanoğlu, 2016).

Çelik, Yenice ve Onat (2016), 2007-2011 dönemleri arasında BİST’de işlem gören üretim şirketlerin kar payı dağıtım politikası ile işletme değeri arsında ki ilişkinin olup olmadığı regresyon analizi ve t testi ile ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çalışmada şirketler kar payı ödeyen ve ödemeyen şeklinde ikiye ayrılmış olup, işletme değeri olarak yıllık getiriler ele alınmıştır. İstatistiki sonuçlara bağımlı değişkenin yıllık getiri olduğu durumlarda kar payı dağıtım politikalarının anlamsız, bağımlı değişkenin beş yıllık getiri olduğu durumlarda kar payı dağıtım politikalarının işletme değeri üzerinde anlamlı ve pozitif etkisinin olduğunu tespit edilmiştir. Bunun yanından kar payı dağıtan ve dağıtmayan şirketler arasında yıllık getiri bazında anlamlı bir ilişkinin olmadığını ancak beş yıllık getiri bazında anlamlı farklılıklar olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Çelik, Yenice, & Onat, 2016).

Kadioğlu ve Öcal (2016), 2004-2014 yılları arasında BİST yer alan 123 firmanın nakit kar payı verisi gelecekteki kazanç arasındaki kazanç ilişkisi regresyon analizi ile ortaya koyulmaya çalışmışlardır. Çalışma sonucunda kâr payındaki değişimin ile gelecekteki kazanç değişimi arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu aynı zamanda Bilgi Sinyalleme Hipotezi’nin ortaya koyulamadığını ifade etmektedir (Kadioğlu & Öcal, 2016).

İleri (2016) 2009-2013 yılları arasındaki Türkiye’de otomotiv sektöründe faaliyet gösteren 5 işletmenin nakit kar payı ödemeleri öncesi ve sonrası dönemlere ilişkin pay senetlerinin piyasa değerleri arasında ilişki ortaya koyulmaya çalışmıştır. Çalışmada bir işletme dışında diğer işletmelerin nakit kar payı ödemelerinden sonraki dönemlerde , pay senetlerinin piyasa fiyatının yükseldiği tespit edilmiştir (İleri, 2016).

Kang, Kim ve Oh (2017) kar payının ilan edilmesinin, işletme itibarına etkisinin olup olmadığını ortaya koydukları çalışmada pay getirisi ile itibar göstergesi kar payı verimi arasında ki ilişki incelenmiştir. Çalışma sonucunda kar payı ödemesi düzenli ve iyi olan işletmelerde itibar etkisinin, kar payı ödemesi kısa ve istikrarsız olan işletmelere göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanında kar payı ödemesi kısa ve istikrarsız olan işletmelerde itibarın henüz oluşmadığı, olası kar artışı olabileceği yönünde ki sinyallerin itibar oluşturmuş işletmelere nazaran güvenli sinyal oluşturmadığı tespit edilmiştir (Kang, Kim, & Oh, 2017) .

Zeren (2017) 2001-2017 yılları arasındaki, BİST Temettü 25 Endeksinde yer alan işletmelerin nakit kâr payı dağıtım oranları ile işletme değeri arasındaki ilişki panel eş bütünleşme testleri ile ortaya koyulmaya çalışmıştır. Çalışma sonucunda işletme değeri ile kar payı dağıtım arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır (Zeren, 2017).

### **Veri ve Metodoloji**

Çalışmada 2005-2019 dönemleri arasında Borsa İstanbul (BİST) 30 Endeksi’ne yer alan ve kesintisiz olarak faaliyet gösteren 25 işletmenin kar payı dağıtım politikalarının firma değeri üzerindeki etkisi panel veriler ile ortaya koyulmaya çalışılmaktadır. Çalışma BİST 30 da yer alan 25 firmanın kar payı dağıtım politikalarının hisse senedi getirileri üzerinde ne derecede etkili olduğunun belirlenebilmesi açısından önemli bir çalışma oluşturulması amaçlanmaktadır. Çalışmada bağımlı değişken olarak Hisse Senedi ortalama fiyat (Yıllık



ortalama fiyat) , bağımsız değişken olarak Hisse Başına Kazanç (Net Kar/Ödenmiş Sermaye), Öz sermaye Karlılığı (NetKar/Öz Sermaye), Temettü Verimi (Hisse Başına Dağıtılan Temettü Verimi/Ödenmiş Sermaye), Kar Payı Dağıtım Oranı(Dağıtılan Kar/Net Kar), Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FAVÖK) kullanılmıştır.

### **Araştırmanın Metodolojisi**

Performans, amaçların gerçekleşebilmesi için uygulanan planlı tüm çabaların ve sonuçların nitel ya da nicel olarak ortaya koyulmasıdır (Erdil & Kalkan, 2005). İşletme performansı, işletmelerin sermaye yapısı, finansal yapı ve işletme yapıları ile ilgili geniş ölçekte sorulara cevap oluşturan nitel ve nicel bir araçtır. Çünkü işletmelerin genişleme sınırları, karlılık seviyelerinde ki artış ya da azalış gibi bir takım parametreler performans ölçümü ve değerlendirmeleri ile ortaya konabilmektedir (Kabakçı, 2008).

Ekonometrik analizlerde, panel veri, yatay kesit veri ve zaman serisi verisi olmak üzere birtakım farklı veri türleri kullanılabilir. Panel veri her bir yatay kesit birim için ilgili zaman sürecinde yer alan gözlem değerleri ortaya konmaktadır (Wooldridge, 2010). Yatay kesit veri zamanı ile ilgili olarak zamanın belirli bir noktasında gözlem değerlerini ortaya koymaktadır. Zaman serisi verisi ise belirli bir zaman sürecinde yer alan değişken ya da değişkenlerin gözlem değerlerini ifade etmektedir. Panel veri analizleri hem yatay hem de zaman kesit boyutunda gözlemleri içermesi gözlem sayısının ve serbestlik sayısının artmasına olanak sağlamaktadır. Panel veri seti ile birimlerin heterojenliğine olanak sağlarken, bunun dışında yer alan verilerde birim boyutu için heterojenliğe olanak sağlamamaktadır. (Balgati, 2008). Bunun yanında diğer veri türleri kullanılan değişkenler arasındaki ilişkiden kaynaklı hata teriminden dolayı parametrelerin tahminlerinde sapmalara olanak tanırken, panel veri analizinde bu tür sapmalar azaltıla bilinmektedir. Bunun yanından panel veri analizinin çeşitli kısıtları da literatürde yer almaktadır. Bunların başında verilerin toplanması, düzeltilmesi ve gözlem değerinin oluşturulması yer almaktadır. Çünkü panel veri analizinde birim boyutunda problemle karşılaşılmaz iken zaman boyutunda problemler yaşanabilmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta doğrusal olmayan panel veri analizlerinde zaman boyutundan daha az gözlem sayısı varsa dengesiz panel veri, yeteri kadar gözlem varsa dengeli panel veri yapılmalıdır (Tatoğlu, 2016). Panel veri analizi sabit, eğim ve hata terime ilişkin varsayımlara bağlı olarak Klasik model olan En Küçük Kareler , Sabit Etkiler ve Tesadüfi (Rassal) Etkiler yaklaşımlarından biri kullanılarak tahmin edilmektedir (Wooldridge, 2010).

Bunun yanında panel veri analizinde değişkenler arasında sonuçların sağlıklı olabilmesi ve sahte regresyon sorununun ortaya çıkmaması için değişkenlerin durağanlığının sağlanması gerekmektedir. Çalışmada Levin Lin ve Chu (LLC) ve Im, Pesaran ve Shin (IPS) birim kök testleri kullanılarak serilerin durağanlığı sınanmıştır. Durağanlık sağlandıktan sonra panel veri analizinde sabit, eğim ve hata terime ilişkin varsayımlara bağlı olarak üç farklı varsayımlardan hangisinin kullanılacağı tahmin edilmelidir. Panel veri analizinde hangi yöntemin kullanılacağı ile ilgili Breusch-Pagan ve Hausman testlerinden faydalanılmıştır. Bu testlerden sonra çalışmada oto korelasyon ve homoskedastik (sabit varyans) problemlerinin olup olmadığının tespiti için Durbin-Watson (D-iW İst.) ve Baltagi-Wu LBI testleri, değişen varyans sorununun yer alıp almadığının tespitine yönelik Wald testi yapılmıştır.

### **Bulgular**

Tablo 1’de yer alan bilgilere bakıldığında bağımsız değişken ORTFİYAT 15.546, KARPAYIDO ise 0.676 belirlenmiş olup, çıkan sonuçlara dönem sonları net karın neredeyse yarısından fazlası kar payı olarak dağıtıldığı görülmektedir. Basıklık ve çarpıklık değerleri

açısından Öz sermaye karlılığı ve temettü verimi dışında kalan tüm değişkenlerin normal dağılım sergilemediği tespit edilmiştir.

**Tablo 1. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler**

	<b>ORTFİYAT</b>	<b>FAVÖK</b>	<b>TEMETTÜV</b>	<b>HBK</b>	<b>KARPAYIDO</b>	<b>ÖZSRMK</b>
<b>Ortalama</b>	15.546	243.643	0.003	1.765	0.676	0.654
<b>Medyan</b>	5.987	127.982	0.345	0.543	0.456	0.432
<b>Std.Spm</b>	39.723469	28765	0.213	1.764	1.654	0.223
<b>Max</b>	315.54	19.729	0.203	12.983	13.654	0.567
<b>Min</b>	0.65	-243.765	0.001	-0.234	-2.145	-0.432
<b>Basıklık</b>	44.253	4.873	1.654	12.876	113.654	1.765
<b>Çarpıklık</b>	6.345	2.987	1.345	2.543	8.965	1.034

Tablo 2 de yer alan bilgilere bakıldığında, bağımsız değişkenlerden FAVÖK ve Temettü verimi ile bağımlı değişken arasında ters yönlü bir ilişkinin ortaya çıktığı görülmüştür.

**Tablo 2. Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi**

	<b>ORTFİYAT</b>	<b>FAVÖK</b>	<b>TEMETTÜV</b>	<b>HBK</b>	<b>KARPAYIDO</b>	<b>ÖZSRMK</b>
<b>ORTFİYAT</b>	1.000	-0,001	-0,234	0.465	0.102	0.001
<b>FAVÖK</b>	0.453	1.000	-0,234	0.243	-0,004	0.298
<b>TEMETTÜV</b>	0.987	0.234	1.000	-0,102	0.654	-0,201
<b>HBK</b>	-0,234	0.004	0.004	1.000	-0,001	0.765
<b>KARPAYIDO</b>	-0,013	0.004	-0,125	-0,201	1.000	-0,901
<b>ÖZSRMK</b>	0.131	-0,006	0.432	0.654	-0,201	1.000

İstatistik analiz yapılmadan önce ilgili serinin zaman içerisinde sabit olup olmadığının tespiti gerekmektedir. Bunun yanında panel veri analizinde değişkenler arasında sonuçların sağlıklı olabilmesi ve sahte regresyon sorununun ortaya çıkmaması için değişkenlerin durağanlığının sağlanması gerekmektedir.

Panel veri analizinin sağlıklı bir şekilde ortaya konabilmesi için değişkenlerin durağan bir yapı sergilemeleri gerekmektedir. Çalışmada Levin Lin ve Chu (LLC) ve Im, Pesaran ve Shin (IPS) birim kök testleri kullanılarak serilerin durağanlığı %5 anlamlılık düzeyinde analiz edilmiştir. Tablo 3'te yer alan birim kök testi sonuçlarına göre Amprik bulgularda çalışmada sıfır hipotezi reddedilmekte ve serilerin durağan olduğu ortaya çıkmıştır.

**Tablo 3. Birim Kök Test Sonuçları**

	Levin Lin ve Chu		Im, Pesaran ve Shin W Test İstatistiği	
	İstatistik	Prob	İstatistik	Prob
<b>ORTFİYAT</b>	5.9765	0.0001	4.6765	0.0001
<b>FAVÖK</b>	5.7654	0.0000	5.9823	0.0000
<b>TEMETTÜV</b>	12.1654	0.0001	4.4398	0.0003
<b>HBK</b>	4.8765	0.0000	5.5419	0.0000
<b>KARPAYIDO</b>	6.3498	0.0002	4.7864	0.0006
<b>ÖZSRMK</b>	7.8764	0.0000	4.0021	0.0000

Çalışmada panel veri analizi kullanılmış olup, bu yöntem zaman serisi ve yatay kesit verilerin birlikte kullanılmasına olanak tanımaktadır. Panel veri analizi sabit, eğim ve hata terime ilişkin varsayımlara bağlı olarak üç farklı varsayımlardan biri kullanılarak tahmin edilmektedir. Panel veri analizinde hangi yöntemin kullanılacağı ile ilgili Breusch-Pagan testi yapılmıştır. Bu test birim etkilerinin varyansının sıfır olması durumunda Rassal Etkiler modelinin Havuzlanmış En Küçük Kareler modeline dönüşeceği  $H_0$  hipotezi sınanacaktır. Tablo 4'te yer alan bilgilere bakıldığında  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. Bunun yanında Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin geçerliliğinin tespiti için F testi ile sınanmıştır. Tablo 4'te yer alan sonuçlara bakıldığında F testi 0.05 ten küçük olduğu için Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin uygulanamayacağı ve  $H_0$  hipotezi red edilmiştir.

**Tablo 4. Breusch-Pagan Testi İstatistik Sonuçları**

İstatistikler	ORTFİYAT	Prob>chi2
<b>Ki-Kare Testi</b>	73.76	0.0001
<b>F-Test</b>	4.98	0.0005

Panel veri tahmininde sabit etkiler ve rassal etkiler modelleri kullanılmaktadır. Sabit etkiler modeli, birimler arasında bireysel farklılıkların, sabit terimde yer alan farklılıklarla ortaya konabileceği ifade edilmektedir. Tesadüfi etkiler modeli ise sabit etkiler modeline ek olarak bağımsız değişkenlerin zaman ve bireysel etkilere bağlı olmadığını varsaymaktadır. Hausman testi zaman serisinin sabit etkiler ve rassal etkiler modeli mi olduğuna karar verebilmek için yapılmaktadır. Bu test birim etkisi nedeniyle hata terimi ve açıklayıcı değişkenler arasında bir ilişkinin olup olmadığını test etmekte ve eğer herhangi bir ilişkinin mevcudiyeti yok ise rassal etkiler modelinin kullanılması gerektiğini ifade etmektedir. Tablo 5 test istatistiği sonucunda p olasılık değeri 0.05 altında olduğu için rassal etkiler modelinin uygun olmayıp , sabit etkiler modelinin kullanılması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır.

**Tablo 5. Hausman Testi İstatistikleri Sonuçları**

Değişkenler	Sabit etkiler	Rassal Etkiler	Ki-Kare Testi	Prob
<b>FAVÖK</b>	5.765	18.324	1.082	0.0000
<b>TEMETTÜV</b>	-65.876	-35.823	35.297	0.0000
<b>HBK</b>	-1.984	20.165	4.025	0.0000

<b>KARPAYIDO</b>	5.354	4.282	0.933	0.0000
<b>ÖZSRMK</b>	10.653	-55.285	34.962	0.0000

Bunun yanında çalışmada otokorelasyon ve homoskedastik (sabit varyans) problemlerinin olup olmadığı ortaya koyulması gerekmektedir. Otokorelasyon testi için Durbin-Watson (D-W İst.) ve Baltagi-Wu LBI testleri kullanılmıştır. Tablo 6’da yer alan test sonuçlarına göre bakıldığında test istatistik sonuçları 2’den büyük olması oto korelasyon sorunu olmadığı ifade etmektedir. Çalışmada birimlere göre değişen varyans sorununun yer alıp almadığının tespitine yönelik Wald testi yapılmaktadır. Tablo 6’da yer alan verilere bakıldığında değiştirilmiş wald testi test sonucuna göre, Ho hipotezi red edilmiş olup ve modelin homoskedastik varyans sorunu taşımadığı tespit edilmiştir.

**Tablo 6. Otokorelasyon ve Varyans Testi İstatistikleri Sonuçları**

D-W istatistiği	Baltagi-Wu LBI	Değiştirilmiş Wald Testi	F istatistiği	Prob
2.179	2.298	2.653	3.082	0.0000

**Tablo 7. ORTFİYAT Sabit Etkiler Modeli Test İstatistikleri**

Parametreler	Katsayı	t İst	Std, Hata	Olasılık
<b>FAVÖK</b>	-0,234	-0,261	0,7542	0,653
<b>TEMETTÜV</b>	-5,876	-1843	6,9812	0,265
<b>HBK</b>	20,642	2,761	8,8432	0,0028**
<b>KARPAYIDO</b>	15,743	1,965	12,6716	0,0017***
<b>ÖZSRMK</b>	-15,129	-1654	8,1823	0,0041**
<b>C</b>	-9,176	-0,548	19,5282	0,652
<b>R<sup>2</sup></b>	0,6844			
<b>Prob&gt;F=</b>	0.0217			

**Not: \*%1 düzeyinde anlamlı, \*\*%5 düzeyinde anlamlı, \*\*\*%10 düzeyinde anlamlı,**

ORTFİYAT bağımlı değişkenin olduğu modelin açıklama oranı  $R^2$  değeri 0,6882 tespit edilmiştir. Bir başka ifadeyle ilgili modelde bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama derecesi yaklaşık %69 olduğunu göstermektedir. Tablo 7’de yer alan bilgilere bakıldığında HBK, KARPAYIDO ve ÖZSRMK değişkenleri dışında diğer değişkenler arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bir başka deyişle bu çalışmada Türkiye’de BIST 30 da yer alan seçili işletmelerin kar payı dağıtımlarının FAVÖK ve TEMETTÜV verilerinin pay senedi getirisi üzerinde etkisi olmadığı görülmüştür. HBK bir birimlik artışın ORTFİYAT üzerinde 20,642 birimlik değişime neden olduğu ortaya çıkmıştır. KARPAYIDO bir birimlik artışın ORTFİYAT üzerinde 15,743 birimlik değişime neden olduğu ortaya çıkmıştır. Buna ilaveten ÖZSRMK bir birimlik artışın ORTFİYAT üzerinde -15,129 birimlik değişime neden olduğu ortaya çıkmıştır. Bunun yanında modelin t testi ve F istatistiklerine bakıldığında, t testi ile modelde tüm değişkenlerin anlamlı olmadığı, F testi ve  $R^2$  değerleri ise modelin anlamlı olduğunu ortaya çıkarmıştır.

## **Sonuç ve Tartışma**

İşletmelerin günümüzde öncelikli amaçları arasında hisse senedi değerinin maksimize etme çabası içerisindedirler. Çünkü piyasa değeri yüksek olan hisse senetlerine yatırımcılar ayrı bir ilgi göstermektedirler. Bir hissedarın temettü kazancı ve sermaye kazancı olmak üzere beklenti içinde olduğu iki farklı kazanç türü vardır. Kar payı kazancı sağlama arzusu yatırımcıları kar payı dağıtan işletmelere yönelttiği için, işletme yöneticileri kar payı üzerine odaklanmalarına neden olmaktadır. Literatürde kar payı dağıtımının hisse getirisi üzerine etkisi hala ispatlanamamış olsa da bu konu üzerinde yazılmış birçok görüş bulunmaktadır.

Merton Miller ve Franco Modigliani (MM) (1961) tarafından ortaya atılan kar payı ilişkisizliği teorisi ile kar payı dağıtımının piyasa değeri üzerinde etkili olmadığı ortaya koyulmuştur. Kar payı dağıtımının işletme değeri üzerinde etkili olduğu görüşleri Eldeki Kuş teorisi, Artık Kar Payı Teorisi, Walter Modeli, Bilgi Sinyalleme Hipotezine, Vergi Farklılığı Teorisi ve Müşteri etkisi teorisi gibi çeşitli teorilerde yer almaktadır.

Bu iki farklı görüş üzerine birçok çalışma yapılmasına rağmen hala net bir sonuca ulaşılamamıştır. Bu çalışmalarda benzer aynı iki firma bulmada yaşanan zorluklar, işletmelerin yapısı, yatırımcı profili, piyasaların spekülasyona açık olması, faaliyet kolu gibi bir takım değişkenler, yapılan çalışmaların farklı sonuçlar göstermesine neden olmaktadır. Bunun yanında yatırımcıların temettü kazancından ziyade spekülasyon güdüsüyle kazanç elde etme isteği çalışmaların sağlıklı sonuçlar verebilmesi yönünde engel teşkil etmektedir. Türkiye’de her iki görüşe yönelik çalışmalar yapılmış olmasına rağmen hala net bir sonuç elde edilememiştir. Bu çalışmada elde edilen sonuçlar işletme yöneticileri ya da yatırımcılara bu konu hakkında yardımcı ve yol gösterici olması bakımından önem arz etmektedir.

İşlemelerin hisse değerini etkileyen birçok faktör olmasına rağmen, hisse değeri ile temettü dağıtım politikası arasında ilişkinin ortaya konmasının temel nedeni, BIST faaliyetinde yaşanan hacimsel artıştır. Sonuç olarak ilgili dönemlerde ve bu dönemde yer alan işletmeler göz önüne alındığında kar payı dağıtımının hisse senedi getirisi üzerinde etkili olmadığı görüşünü ortaya koyan çalışmalar yer almasına karşılık, çalışmada Hisse başına kazanç, kar payı dağıtım oranı ve öz sermaye karlılığı parametreleri ile anlamlı bir ilişkinin bulunması, Faiz amortisman vergi öncesi kar ile temettü verimi parametreleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiş olması gün geçtikçe kar payının öneminin daha da arttığı şeklinde yorumlanabilir. Daha önce Türkiye’de yer alan ilgili çalışmalarda kar payı dağıtımı ile hisse senedi getirisi arasında istatistiki olarak anlamlı ilişkinin bulunamamasının temel nedeni sermaye piyasalarının etkin bir şekilde faaliyetlerini sürdürememesi, spekülasyona açık olması ve yatırımcı davranışlarının temettü kazancından öte sermaye kazancı üzerinde odaklanmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Balgati, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*. Chichester John Wiley & Sons.
- Başkaya, H. (2010). Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Olay Etüdü ile Ölçülmesi. *Yüksek Lisans Tezi*. Adnan Menderes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Ana Bilim Dalı,.
- Bolak, B. (2010). *İşletme finansı*. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Brigham, F. E., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management*. South Western Cengage Learning.
- Cengiz, S., Dilsiz, Ş. M., & Aslanoğlu, S. (2016). Kâr Dağıtım Politikasının Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerindeki Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 39-54.
- Çelik, S., Yenice, S., & Onat, K. O. (2016). Temettü ödemelerinin belirleyicileri ve firma değeri: Kavramsal bir model ve tahminlemesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31(2), 115-146.
- Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erdil, O., & Kalkan, A. (2005). KOBİ'lere Sağlanan Desteklerin KOBİ'lerin Performanslarına Etkisi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(7), 105.
- Gürsoy, C. (2007). *Finansal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: Doğu Üniversitesi Yayınları.
- Hooi, S. E., Albaity, M., & Ibrahimy, A. I. (2015). Dividend policy and share price volatility. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(1), 226-234.
- İleri, F. Ş. (2016). Nakit Kâr payı Ödemesinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: Türkiye'de Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama, . Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, .
- Kabakçı, Y. (2008). Sermaye Yapısı ile İşletme Performansı Arasındaki İlişki: Gıda Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 8(1), 168.
- Kadıoğlu, E., & Öcal, N. (2016). Temettü Değişiklikleri ile Gelecekteki Kârlılık Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi. *20. Finans Sempozyumu*, (s. 415-426.).
- Kang, E., Kim, R., & Oh, S. (2017). Dividend yields, stock returns, and reputation. Proceedings of the Seventh European Academic Research Conference on Global Business, Economics, Finance and Banking. *EAR17Swiss Conference*. Zurich, Switzerland.
- Karyağdı, N. (1999). Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Kurumlar Ve Gelir Vergisi Kanunu Kapsamında Kar Dağıtımı. *Maliye Hesap Uzmanları Derneği*, 66-70.
- Kırbaş, A. (2015). Temettü duyurularının hisse senedi getirilerine olan etkilerinin analizi: Borsa İstanbul şirketlerinde bir uygulama. *Doktora Tezi*. , Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Maio, P., & Clara, P. S. (2015). Dividend yields, dividend growth, and return predictability in the cross section of stocks. *Journal of Financial and quantitative analysis*, 50(1-2), 33-60.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth and The Valuation The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34.
- Tatoğlu, F. Y. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayınlar.
- Türko, R. (1985). Değerleme açısından kar dağıtım politikası. *Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınları* .
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT press.
- Yükçü, S. (1999). *Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre Finansal Yönetim*. İzmir: Vizyon Yayınları.



Zeren, F. (2017). Kâr payı Bilmecesinin Araştırılması: BİST Temettü 25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(5), 172-183.

**Please cite as:**

**Kuzu, S. & Çelik, İ. E. (2020). The Effect Of Divident Policy On Stock Prices in Firms: An Application On BIST 30 Index. *International Journal of Social Science Research*. Vol. 9, No. 1, 21-35.**