

## KURUMSAL YÖNETİM VE KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKASI: BORSA İSTANBUL'DA BİR UYGULAMA

Corporate Governance and Dividend Payout Policy: Evidence from Borsa Istanbul

Gökhan ÖZER\*, İlhan ÇAM\*\* & Sedat ÇEREZ\*\*\*

### Öz

Kurumsal yönetim kalitesi, ticari faaliyetlerin etkinliğini ve üretkenliğini, raporlamanın güvenilirliğini ve menfaat sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasını amaçlamaktadır. Bu çalışmada kurumsal yönetim kalitesinin işletmelerin temettü politikaları üzerinde herhangi bir etkisi olup olmadığı araştırılmaktadır. Bu amaçla, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve kurumsal yönetim derecelendirme notuna ulaşılan 70 işletme örneklem olarak seçilmiştir. İşletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notu ile temettü politikaları arasındaki ilişkiyi tespit etmek için panel veri analiz yöntemi uygulanmıştır. Ampirik sonuçlarda, kurumsal yönetim derecelendirme notunun işletmelerin temettü politikaları üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre daha iyi yönetim kalitesine sahip işletmelerin daha güçlü bir temettü ödeme eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır. Kurumsal yönetimin alt bileşenleri üzerinden yapılan analiz sonucunda sadece yönetim kurulu skorunun temettü politikası üzerinde pozitif bir etkiye neden olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen diğer ampirik bulgulara göre, büyüklük ve kârlılık değişkenlerinin işletmelerin temettü politikası üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip oldukları gözlemlenirken, varlık büyümesi ve kaldıraç değişkenlerinin işletmelerin temettü politikası üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı ve negatif bir etkiye neden olduğu tespit edilmiştir. Aynı zamanda COVID-19 döneminde işletmelerin temettü dağıtımlarını azaltma eğiliminde olduğu elde edilen diğer ampirik bulgular arasındadır.

### Abstract

Corporate governance quality aims to ensure the efficiency and productivity of business operations, the reliability of reporting, and the protection of stakeholders' rights and interests. This study investigates whether the quality of corporate governance has any effect on the dividend policies of enterprises. For this purpose, the sample of the research consists of 70 companies that have a corporate governance rating and operate in Borsa Istanbul. The panel data analysis method is applied to determine the relationship between corporate governance rating and dividend policies of the enterprises. The empirical results show that corporate governance rating has a statistically significant and positive effect on the dividend policies of enterprises. Accordingly, it is understood that enterprises with better governance quality tend to pay stronger dividends. The analysis of the sub-components of corporate governance reveals that only the board of directors score has a positive effect on dividend policy. According to other empirical findings, size and profitability variables have a statistically significant and positive effect on dividend policy, while asset growth and leverage variables have a statistically significant and negative effect on dividend policy. At the same time, it is among the other empirical findings that enterprises tend to reduce dividend distributions during the COVID-19 period.

**Anahtar Kelimeler:**  
Kurumsal Yönetim,  
Kâr Payı,  
Temettü Politikası,  
Kâr Payı Ödeme Oranı,  
Borsa İstanbul

**JEL Kodları:**  
C23, G34,  
G35, O16

**Keywords:**  
Corporate Governance,  
Dividend,  
Dividend Policy,  
Dividend Payout Ratio,  
Borsa İstanbul

**JEL Codes:**  
C23, G34,  
G35, O16

\* Prof. Dr., Gebze Teknik Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Türkiye, [ozergtu.edu.tr](mailto:ozergtu.edu.tr), ORCID: 0000-0002-3255-998X

\*\*Dr. Öğr. Üyesi, Gebze Teknik Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Türkiye, [icam@gtu.edu.tr](mailto:icam@gtu.edu.tr), ORCID: 0000-0002-3076-0639

\*\*\*Arş. Gör., Gebze Teknik Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Türkiye, [sedatceresz@gtu.edu.tr](mailto:sedatceresz@gtu.edu.tr), ORCID: 0000-0002-6443-6319

*Makale Geliş Tarihi (Received Date): 12.06.2023 Makale Kabul Tarihi (Accepted Date): 10.09.2023*

*Bu eser Creative Commons Atıf 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.*



## 1. Giriş

21. yüzyılın başlangıcından itibaren yaşanan Enron, Worldcom ve Xerox gibi skandallar işletmelerin güvenilirliğinin sorgulanmasına yol açmış ve yatırımcı güvenini sarsmıştır. Çeşitli araştırmalar, bu tür iş skandalları ve finansal krizlerin birçok faktörden kaynaklanabileceğini iddia etse de kötü kurumsal yönetim uygulamalarının en yaygın neden olarak kabul edileceği bir gerçektir (Aydın ve Çavdar, 2015: 66). Bu gibi olumsuz olayların bir sonucu olarak da kurumsal yönetim anlayışı önemli tartışmalar içerisinde yer alan bir konu haline gelmiştir.

Kurumsal yönetimin kesin ve tek bir tanımı olmamakla birlikte Shleifer ve Vishny (1997), kurumsal yönetimin temel amacını, kuruma finansman sağlayan paydaşlara, yatırımlar sonucu elde edilen getirinin şeffaf ve adil bir şekilde dağıtılması olarak ifade etmektedir. İşletmelerin artan küreselleşmeyle birlikte hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda rekabet edebilmeleri için şeffaflık, adillik, hesap verilebilirlik ve sorumluluk olmak üzere dört kurumsal yönetim ilkesi çerçevesinde alt yapılarının güçlü olması gerekmektedir (Erdaş ve Siomes, 2020: 258).

Kurumsal yönetimin taraflar arasında eşitlik ve kuruma olan güven ortamını sağlama gibi temel amacı olsa da kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerin nitelikleri ülkelere göre farklılıklar gösterebilmektedir. Ülkelerin yapmış olduğu düzenlemelerin kimisi bağlayıcı kimisi ise tavsiye niteliğindedir. Bağlayıcı düzenlemeler hukuki yaptırımlara tabi olurken, tavsiye niteliğindeki düzenlemelerde herhangi bir yaptırım söz konusu değildir (Turan ve Bayyurt, 2013: 30). ABD’deki işletmeler nezdinde bağlayıcı niteliği bulunan Sarbanes Oxley Kanunu (DeFond ve Francis, 2005), 1992 yılında Cadbury Komitesi’nin yayınlamış olduğu ve kurumsal yönetim ilkelerini genel hatları ile belirten Cadbury Raporu (Sürmen ve Abdioğlu, 2020: 38), üye ülkelerde tek tip kurumsal yönetim anlayışının belirlenmesini temel alan 1999 yılında yayınlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, uluslararası alandaki düzenlemelerden bazılarıdır. Türkiye kapsamında ise 2003 yılında SPK’nın halka açık işletmeler için tavsiye niteliğinde Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin yayınlaması, 2004 yılında halka açık şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne ne ölçüde uyum sağladıklarını faaliyet raporlarında açıklama zorunluluğu getiren SPK’nın Uyum Beyanı düzenlemesi ve kurumsal yönetime teşvik amacıyla 2007 yılında hesaplanmaya başlanan İMKB kurumsal yönetim endeksi örnek olarak verilebilir (Pamukçu, 2011: 137).

İyi şekilde tasarlanmış kurumsal yönetimde, işletmeler, yatırımcılar ve genel olarak toplum için çeşitli faydalar bulunmaktadır. İşletme performansındaki artış, sermaye maliyetinin düşürülmesi, hukuki düzenlemelere uyum sağlayarak paydaşların haklarının korunması, kurumsal imajın güçlendirilmesi, hissedar değerinin artırılması ve çeşitli risk seviyelerinin azaltılması gibi çeşitli faydalar örnek olarak verilebilir (Coşkun ve Sayılır, 2012: 59-60). Aynı zamanda yolsuzlukla mücadele, uygun yatırım fırsatlarının sağlanması, sürdürülebilir büyümenin teşvik edilmesi ve sermaye piyasalarının geliştirilmesi gibi çeşitli toplumsal faydaları da yer almaktadır.

Hisse senedi sahipleri, işletmelere yapmış oldukları yatırımlarının getirisini ya sermaye kazancı ya da temettü olarak elde edebilirler. Dönem içerisinde başarılı bir performans göstermiş işletmeler elde ettikleri kârları ya kuruluş içinde tutacak ya da hisse sahiplerine temettü olarak dağıtacaktır. Dolayısı ile temettü dağıtımları, kurumsal yönetim uygulamalarına ek olarak, potansiyel yatırımcıların bir işletmeye yatırım yapma kararını etkileyen önemli bir faktör olarak değerlendirilmektedir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 1; Erdaş ve Siomes, 2020: 258).

Aynı zamanda Shleifer ve Vishny (1997), mevcut çalışmalar üzerinde kapsamlı bir incelemesine dayanarak, kurumsal yönetimin nihai amacının azınlık hissedarların haklarını korumak olduğunu ifade etmiştir. Temettü demeleri, hkim hissedarlar ve yöneticiler gibi işletme içindekiler ile azınlık konumdaki işletme dışındakiler arasındaki mevcut çatışmayı azaltmak ve vekalet çatışmaları sonucunda oluşacak maliyetleri düşürmek için kullanılabilirlerdir (Jensen, 1986). Dolayısı ile sağlam temeller üzerine kurulmuş kurumsal yönetim, taraflar arasındaki ayırımdan kaynaklanan veklet sorunlarını hafifletmek için gereklidir.

Gelişmekte olan piyasalarda işletmelerin temettü politikası ile kurumsal yönetim arasındaki ilişki, kurumsal finans literatüründe önemli araştırma konularından biri olarak grlmektedir. Bu çalışmada işletmelerin kurumsal yönetim uygulamaları ile temettü politikaları arasında herhangi bir ilişki olup olmadığı incelenmektedir. Bu amaçla kurumsal yönetimin işletmelerin temettü politikaları üzerindeki etkisini ölçmek için Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 70 işletmenin 2008 – 2021 dönemleri arasındaki verileri panel veri analiz yöntemi ile test edilmiştir. Bu çalışmayla, kurumsal yönetim ile temettü politikaları arasında ilişki olup olmadığı ampirik kanıtlarla ortaya konularak, işletme yöneticilerine uzun vadeli stratejilerini belirleme ve uygulama konusunda yardımcı olmak, potansiyel yatırımcılara, kurumsal yönetim ile temettü getirileri arasındaki ilişkiye göre uygun yatırım kararları almalarında rehberlik etmek ve kurumsal yönetim ile temettü politikalarıyla ilgili devam eden literatüre önemli bir katkı sunmak amaçlamaktadır.

Çalışmanın birinci giriş bölümünün ardından ikinci bölümünde konuya ilişkin olarak daha önceki yapılış çalışmalar yer almaktadır. nc blmde örneklem, model, araştırmanın hipotezi ve değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklerin yer aldığı metodoloji açıklanmıştır. Dördüncü blmde analiz sonucunda elde edilen ampirik bulgulara, beşinci ve son blmde ise genel bir değerlendirmenin yer aldığı sonuç kısmı ile çalışma tamamlanmıştır.

## 2. Literatür Araştırması

Kurumsal yönetim ile işletmelerin temettü politikaları arasındaki ilişki, özellikle gelişmekte olan piyasalarda önemli araştırma konusu olarak dikkat çekmektedir. Son 20 yıl içerisinde, farklı ekonometrik ölçümler kullanılarak ve bazı kontrol değişkenlerinin dâhil edilmesi ile çeşitli ülkeleri kapsayan birçok çalışmanın yapıldığı gözlemlenmektedir. Birçok ampirik çalışmada, farklı metodolojiler ve zaman dilimleri kullanılarak analizler gerçekleştirilmiş ve analiz sonuçlarından bazılarında farklı tespitlere rastlanmıştır.

Yapılan çalışmalardan bazıları şunlardır: Mitton (2004), 19 ülkeden 365 işletmenin yer aldığı bir örneklem kullanarak kurumsal yönetim ile kâr payı dağıtımı arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Aynı zamanda bu pozitif ilişkinin güçlü yatırımcı korunmasına sahip ülkelerle sınırlı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Adjaud ve Ben-Amar (2010), vekalet teorisi tahminlerine dayanarak Toronto Borsası'nda 2002-2005 yıllarında faaliyet gösteren işletmelere ait verileri kullanarak güçlü kurumsal yönetime sahip işletmelerin yüksek temettü ödemeleri ile ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir. Jiraporn vd. (2011) ise Adjaud ve Ben-Amar (2010) ile uyumlu olarak vekalet teorisini temel alan çalışmalarında, 2001-2004 yılları arasında Institutional Shareholder Services (ISS) tarafından raporlanan tüm işletmeleri içeren bir örneklemde güçlü kurumsal yönetim kalitesine sahip işletmelerin daha fazla temettü ödeme eğiliminde olduğunu gözlemlenmişlerdir. Setiawan ve Phua (2013), Endonezya'da faaliyet

gösteren işletmeler üzerinde yapmış oldukları analizde kurumsal yönetimin temettü ödemeleri üzerinde negatif bir etkisi olduğunu gözlemlemişlerdir. Aydın ve Çavdar (2015), 2007-2014 yılları arasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan 19 işletme üzerinde kurumsal yönetim ile temettü politikası arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. En küçük kareler panel regresyon analiz yönteminin tercih edildiği çalışma sonucunda kurumsal yönetim ile temettü politikaları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Tran (2020), 47 ülkeden 205.316 gözlemden oluşan bir örnekleme yolsuzluk ile temettü ödeme kararları arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmada vekalet teorisi çerçevesinde yolsuzluğun özsermaye maliyetlerini artırdığı ve bunun sonucu olarak da yolsuzluğun temettü ödeme oranı ile pozitif ilişki içerisinde olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Shamsabadi vd. (2016), kurumsal yönetimin temettü ödemeleri üzerindeki etkilerini 2001-2013 yılları arasında Avustralya’da faaliyet gösteren işletme verilerini kullanarak inceledikleri çalışmada firma büyüklüğünün temettü dağıtımlarını pozitif, finansal sıkıntı ve küresel finansal krizin negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Cheung vd. (2016), 1991’den 2010’a kadar ABD’de borsaya kote 1.945 işletmeden oluşan panel veri seti ile kurumsal sosyal sorumluluğun işletmelerin temettü politikaları üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışma sonunda kurumsal sosyal sorumluluk ile temettü ödeme eğilimi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmezken yüksek puana sahip işletmelerin yüksek temettü ödeme oranına sahip olduğunu gözlemlemişlerdir. Bnlemlih (2019), 1991-2012 dönemi boyunca 22.839 ABD firma-yılı gözlemden oluşan bir örneklem ile kurumsal sosyal sorumluluk ile işletmelerin temettü ödemeleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonunda yüksek kurumsal sosyal sorumluluğa sahip firmaların diğerlerine kıyasla daha fazla temettü ödediği bulgusuna ulaşmıştır. Erdaş ve Siomes (2020), Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren işletmelerin 2002-2014 yılları arasındaki verilerini kullanarak işletmelerin kurumsal yönetim mekanizmaları ile kâr payı dağıtım politikaları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sistem GMM tahmin yönteminin kullanıldığı çalışmada denetim komitesinin bağımsızlık düzeyinin kâr payı dağıtımını pozitif yönde etkilediği tespit edilirken yönetim kurulu büyüklüğünün ise kâr payı dağıtımları ile aralarında doğrusal olmayan anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Nyugen vd. (2021), 2008-2018 yılları arasında Vietnam Borsası’nda faaliyet gösteren işletmelere ait 2.937 gözlem değeri ile kurumsal yönetimin işletmelerin temettü politikaları üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. En küçük kareler regresyon yönteminin tercih edildiği çalışmada kurumsal yönetim ile temettü politikası arasında diğer çalışmaların aksine negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Yani zayıf kurumsal yönetime sahip işletmelerin diğerlerine kıyasla daha fazla temettü ödediği sonucuna ulaşmışlardır.

Saeed ve Zamir (2021), Hindistan, Çin, Endonezya, Pakistan, Malezya, Kore, Türkiye ve Rusya’da 2010-2018 yılları arasında borsada işlem gören firmaların kurumsal sosyal sorumluluk açıklamaları ile temettü ödemeleri arasında Bnlemlih’in (2019) aksine negatif bir ilişki olduğunu ve sonuçların ülkelerin medeni hukuk veya örfi hukuk gibi yasal köken farklılıklarından etkilenmediğini tespit etmişlerdir. Krieger vd. (2021), COVID-19 salgını sırasında ABD’de halka açık 1400 işletmenin temettü dağıtımlarını inceledikleri çalışmada COVID-19 döneminde işletmelerin temettü dağıtımlarını azaltma eğiliminde olduğunu tespit etmişlerdir. Yılmaz vd. (2022), 2014-2020 yılları arasında Borsa İstanbul 100 Endeksi’ndeki 79 finansal olmayan işletme verilerini kullanarak kurumsal yönetim ve sahiplik yapısının temettü politikası ve sürdürülebilirlik performansı üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Panel logit, probit ve tobit regresyon modellerinin kullanıldığı çalışmada kurumsal sürdürülebilirlik ile kâr

payı dağıtımları arasındaki ilişkide kurumsal yönetim ve aile sahipliğinin anlamlı pozitif bir düzenleyici etkiye neden olduğunu tespit etmişlerdir. Ali vd. (2022), COVID-19 pandemisi sırasında işletmelerin kurumsal yönetim politikalarını inceledikleri çalışmada Krieger vd. (2021) ile uyumlu olarak pandemi döneminde diğer yıllara kıyasla temettü ödemelerinin azaldığını tespit etmişlerdir. Erdoğan vd. (2023), 21 Avrupa ülkesinde faaliyet gösteren 1.094 işletmenin 2002-2019 yılları arasındaki verilerini kullanarak işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) performansı ile temettü ödemeleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. En küçük kareler tahmin yönteminin kullanıldığı çalışmada işletmelerin ESG performansı ile temettü ödemeleri arasında pozitif bir ilişki gözlemlenmiştir.

### 3. Metodoloji

#### 3.1. Örneklem

Çalışmanın örneklemini Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve Refinitiv Eikon veri tabanında kurumsal yönetim skoruna ulaşılabilen halka açık işletmeler oluşturmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, bankalar, sigorta şirketleri ve holdingler gibi finansal işletmeler farklı düzenleme ve uygulamalara bağlı olmalarından dolayı çalışmaya dahil edilmemiştir. Sonuç olarak 2008-2021 dönemleri arasında kurumsal yönetim derecelendirme notuna ulaşılabilen 70 işletmeye ait 344 gözlem değerleri elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan finansal tablo verileri, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Refinitiv Eikon veri tabanı kullanılarak elde edilmiştir. İlgili veri setindeki değişkenlere ait uç değerlerin bulgular üzerindeki etkisini azaltmak için önce her bir değişken büyükten küçüğe doğru sıralanmıştır, daha sonra her değişkenin %5 ile %95 aralığının dışında kalan gözlem değerleri, alt sıradaki değerler %5 ile ve üst sıradaki değerler ise %95 ile eşitlenerek uç değerler giderilmiştir (winsorization).

#### 3.2. Araştırma Modeli ve Değişkenler

Kurumsal yönetim düzeyinin işletmelerin temettü dağıtım politikaları üzerindeki etkilerini inceleyebilmek amacıyla aşağıdaki araştırma modeli geliştirilmiştir;

$$TEMETTU = \alpha + \beta_1 KUR\_YON + \beta_2 KONTROL + \beta_3 COVID + \mu \quad (1)$$

Modeldeki *TEMETTU* değişkeni önceki çalışmalar (Jiraporn vd.; 2011; Hasan vd., 2022; Erdoğan vd., 2023) takip edilerek firmaların kâr dağıtım kararlarını ölçebilmek amacıyla kullanılan firmanın nakit temettü dağıtım oranı bağımlı değişkenini ifade etmektedir. *KUR\_YON*, kurumsal yönetim derecelendirme puanı değişkenidir ve Refinitiv veri tabanı içerisinde yer alan üç temel alt kategori (yönetim skoru, hissedar skoru ve kurumsal sosyal sorumluluk skoru) ile ölçülmektedir. Yönetim kategori puanı, bir işletmenin kurumsal yönetim ilkelerini takip etme etkinliğini değerlendirmektedir. Hissedar kategori puanı, işletmenin hissedarlarına eşit muamele ve devralma önleyici araçların kullanımı konusundaki etkinliğini ölçmek için kullanılmaktadır. Kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) strateji puanı ise işletmenin ekonomik, sosyal ve çevresel boyutları günlük karar alma süreçlerine entegre etme durumunu ölçmektedir. *KONTROL*, önceki çalışmalarda (Mitton, 2004; Aydın ve Cavdar, 2015; Tran, 2020) temettü dağıtım kararları üzerindeki etkileri kanıtlanmış olan firma düzeyindeki değişkenler setini tanımlamaktadır. Bu değişkenler analiz modeline dâhil edilerek kurumsal

yönetim dışındaki firma düzeyindeki diğer özellikler kontrol edilebilecektir. Modelde dikkate alınan kontrol değişkenleri şunlardır; büyüklük, varlık büyüme oranı, kaldıraç, varlık yapısı ve kârlılık. Ayrıca COVID-19 pandemisinin firma dinamikleri üzerinde meydana getirdiği etkileri modele dâhil edebilmek amacıyla COVID değişkeni de modele eklenmiştir. Değişkenlere ilişkin ayrıntılı açıklamalar Tablo 1’de yer almaktadır.

**Tablo 1. Değişkenlerin Tanımları ve Açıklamaları**

Değişkenler	Değişkenlerin Açıklamaları
TEMETTU	Nakit temettü oranı. Dağıtılan Temettü Tutarı / Toplam Varlıklar
KUR_YON	Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu = $YONETIM * (0.67) + PAYDASLAR * (0.20) + KSS * (0.13)$
YONETIM	Refinitiv veri tabanı içerisindeki yönetim kurulu skoru
PAYDASLAR	Refinitiv veri tabanı içerisindeki hissedar skoru
KSS	Refinitiv veri tabanı içerisindeki kurumsal sosyal sorumluluk strateji skoru
BUYUKLUK	Firma büyüklüğü. Toplam varlıkların doğal logaritması
VARLIK_BUY	Büyüme oranı. Toplam Varlıklardaki Büyüme/Bir Önceki Dönemin Toplam Varlıkları
KALDIRAC	Firma kaldıraç. Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar
VAR_YAP	Maddi duran varlık oranı. Net Maddi Duran Varlıklar / Toplam Varlıklar
KARLILIK	Özsermaye kârlılığı. Net Kâr / Toplam Özkaynaklar
COVID	COVID-19 Pandemisi kukla değişkeni; 2020 yılı için 1, diğer yıllar için ise 0

### 3.3. Araştırma Hipotezi

Jensen’in (1986) Serbest Nakit Akışı teorisine göre, düşük düzeyde kurumsal yönetime sahip şirketlerin yöneticileri, kişisel itibarlarını artırebilecekleri ancak hissedarlarına yeterli getiri sağlamayan projelere yatırım yapma ihtimaline daha fazla yönelebilecekleri için bu şirketlerde nakit tutma olasılığı daha yüksektir. Tersine, güçlü bir kurumsal yönetim düzeyine sahip firmalarda, yöneticilerin serbest nakit akışlarını kötüye kullanma olasılığı daha düşüktür ve bu nedenle hissedarlara nakit ödeme yapmanın çekiciliği daha yüksektir (Jiraporn vd. 2021). Renneboog ve Szilagyi (2006) çalışmalarında, güçlü hissedarlara sahip firmaların daha yüksek temettü ödemeleri yapmaya zorlandığını bulmuşlardır. Michaely ve Roberts (2006) ise çalışmalarında, güçlü kurumsal yönetimin daha yüksek ve tutarlı temettü ödemelerini teşvik ettiğini gözlemlemişlerdir. Bu argümanlar doğrultusunda güçlü yönetime sahip firmaların daha büyük temettü ödemesi gerçekleştirdiği yönündeki hipotez aşağıda verilmiştir.

*H<sub>1</sub>: İşletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notunun artması temettü ödemelerini pozitif yönde etkilemektedir.*

### 3.4. Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 2, modelde yer alan değişkenler için sırayla gözlem sayısı, ortalama, standart sapma, medyan, en küçük ve en büyük değer gibi tanımlayıcı istatistikleri göstermektedir. Örnekleme yer alan işletmelerin temettü dağıtım oranları ortalama olarak %2.30’dur. İşletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notunu temsil eden KUR\_YON değişkeni ise 51.56 ortalama değerine sahiptir. Kurumsal yönetim değişkeninin alt bileşeni olarak değerlendirilen yönetim kurulu skoru 53.01, paydaşlar skoru 52.29 ve kurumsal sosyal sorumluluk strateji skoru ise ortalama olarak 42.96 değerine sahiptir. Bir yıllık büyüme oranı ortalama %30 iken ilgili örnekleme net maddi duran varlıkların oranı %30.81 değerindedir.

Kaldıraç değerinin ise %60.86 değerine sahip olması şletmelerin faaliyetlerini dış kaynak ağırlıklı devam ettirdiğine işaret etmektedir.

**Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler**

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
TEMETTU	344	0.023	0.026	0.014	0.000	0.089
KUR_YON	344	51.56	22.42	53.80	1.815	91.12
YONETIM	344	53.01	28.83	56.74	0.793	99.53
PAYDAşLAR	344	52.29	29.08	53.24	0.463	99.53
KSS	344	42.96	30.33	41.07	0.000	98.38
BUYUKLUK	344	23.04	1.004	23.11	21.16	24.74
VARLIK_BUY	344	0.300	0.245	0.242	0.000	0.928
KALDIRAC	344	0.608	0.177	0.644	0.210	0.885
VAR_YAP	344	0.308	0.171	0.286	0.061	0.669
KARLILIK	344	0.198	0.150	0.177	-0.077	0.536

Tablo 3, analizlerde dikkate alınan değişkenlerin korelasyon katsayılarını raporlamaktadır. Tablodan da görüleceği üzere bağımsız ve kontrol değişkenleri arasında yüksek bir korelasyon değerine sahip olunmadığı görölmektedir. Bu durum analiz sonucunda çoklu bağlantı problemi ile karşılaşılmayacağı ve tüm değişkenlerin tek bir model içerisinde kullanılmasının herhangi bir probleme neden olmayacağını göstermektedir. Aynı zamanda şletmelerin temettü ödeme oranı ile kurumsal yönetim, büyüklük ve karlılık değişkenleri arasında pozitif, varlıklardaki büyüme oranı, kaldıraç, varlık yapısı ve COVID değişkenleri arasında ise negatif bir ilişki olduğu korelasyon matrisinden görölmektedir.

**Tablo 3. Korelasyon Matrisi**

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
TEMETTU (1)	1.0000							
KUR_YON (2)	0.1219	1.0000						
BUYUKLUK (3)	0.0033	0.2575	1.0000					
VAR_BUY (4)	-0.1949	0.0418	0.0382	1.0000				
KALDIRAC (5)	-0.0983	0.1303	0.0572	0.0232	1.0000			
VAR_YAP (6)	-0.0330	-0.0087	0.1413	0.1080	0.0512	1.0000		
KARLILIK (7)	0.2751	-0.0473	-0.2240	0.1519	0.0549	-0.1445	1.0000	
COVID (8)	-0.2178	0.0406	-0.0410	-0.0626	0.0468	-0.0541	-0.0517	1.0000

Panel veri analizlerindeki önemli hususlardan birisi değişkenlerin durağanlığıdır. Panel veri analizinin uygulanabilmesi için değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Bu amaçla verinin durağanlığını test etmek için birim kök testleri uygulanmaktadır. Bu çalışmada değişkenlerin durağanlığını test etmek için Fisher tipi testlerden Philips – Perron testi uygulanmış ve değişkenlerin tamamının durağan olduğu anlaşılmıştır. İlgili test sonuçları Tablo 4'te verilmiştir.

**Tablo 4. Birim Kök Test Sonuçları**

Phillips - Perron Testi	Birim Kök Testi	
	X <sup>2</sup>	P >  Z
TEMETTU	118.40	0.008
KUR_YON	304.08	0.000
YONETIM	331.08	0.000
PAYDAŞLAR	333.54	0.000
KSS	279.90	0.000
BUYUKLUK	108.63	0.036
VARLIK_BÜY	336.47	0.000
KALDIRAC	191.37	0.000
VAR_YAP	204.79	0.000
KARLILIK	269.79	0.000
COVID	180.94	0.000

#### 4. Ampirik Sonuçlar

Kurumsal yönetimin işletmelerin temettü dağıtım politikası üzerindeki etkisini inceleyebilmek için hangi tahmin yönteminin daha uygun olduğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla F testi, Breusch - Pagan testi ve Hausman testi yapılmıştır. F testinin sabit etkiler, Breusch - Pagan testinin tesadüfi etkiler sonucunu vermesi ile Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda elde edilen p-değeri %10’dan büyük olduğu için sıfır hipotezi reddedilememiştir. Bu sonuç veri setine en uygun tahmin yönteminin tesadüfi etkiler yöntemi olduğunu göstermektedir. Tablo 5’te ilgili testlerin istatistik değerleri, P değerleri ve değerlendirme sonucunda alınan kararlar gösterilmiştir.

**Tablo 5. Model Belirleme Test Sonuçları**

Test Adı	F testi	Ki-kare testi	P-değeri	Karar
F (Chow) Testi	4.27***	-	0.000	Sabit etkiler
Breusch-Pagan LM Testi	-	233.8***	0.000	Tesadüfi etkiler
Hausman Testi	-	5.02	0.657	Tesadüfi etkiler

**Not:** \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tesadüfi etkiler panel veri analiz sonuçlarının yansız ve doğru olup olmadığını anlamak için varsayım testleri uygulanmıştır. Varsayımsal problemler olarak ifade edilen değişen varyans, otokorelasyon ve yatay-kesitsel bağımlılık sırasıyla Levene, Brown ve Forsythe değişen varyans, Durbin-Watson ve LBI otokorelasyon ve Pesaran yatay-kesitsel bağımlılık testleri ile ölçülmüştür. İlgili testlerin test istatistik değerleri ve değerlendirme sonucunda alınan kararlar Tablo 6’de sunulmuştur.

**Tablo 6. Varsayımlardan Sapmalar Test Sonuçları**

Testler	Test İstatistikleri	Karar
Değişen Varyans (Levene, Brown ve Forsythe)	W0 = 5.134 df(69, 274) Pr > F = 0.000	Değişen varyans var
	W50 = 3.575 df(69, 274) Pr > F = 0.000	
	W10 = 5.079 df(69, 274) Pr > F = 0.00	
Oto Korelasyon	Bhargava vd.. Durbin-Watson = 1.415392 Baltagi-Wu. LBI = 1.6900927	Otokorelasyon var
Yatay Kesitsel Bağımlılık	CD* = 3.03 (P: 0.002)	Yatay kesitsel bağımlılık var



Tablo 6'nın ilk satırında Levene, Brown ve Forsythe test sonuçları verilmiştir. Buna göre Levene, Brown ve Forsythe test istatistikleri (W0, W50, W10) (69,274) serbestlik dereceli Snedecor F tablosu ile karşılaştırıldığında birimler arasında değişen varyansın olduğu anlaşılmıştır (Tatoğlu, 2021: 266-267). İkinci satır ise model içerisinde oto korelasyonu test etmek amacıyla Bahargava ve diğerlerinin Durbin-Watson ve Balgati-Wu'nun LBI test sonuçları verilmiştir. Tablo içerisinde yer alan her iki test değerinin kritik değer 2'den düşük olması nedeniyle model içerisinde otokorelasyon problemi olduğu anlaşılmaktadır (Tatoğlu, 2021: 268). Tablo 6'nın son satırında model içerisindeki yatay kesitsel bağımlılığı test etmek amacıyla yapılan Pesaran test sonuçlarını sunulmuştur. İlgili test sonucunda model içerisinde yatay kesitsel bağımlılık problemi ile karşılaşılmıştır.

Tablo 6'da verilen test sonuçlarından anlaşılacağı üzere model içerisinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesitsel bağımlılık problemleri ile karşılaşılmıştır. Bu problemleri ortadan kaldırmak için yatay kesit boyutu (N), zaman boyutundan (T) büyük olduğu durumlarda uygun test yöntemi olan Driscoll-Kraay dirençli standart hatalar tahmincisi ile analiz gerçekleştirilmiştir (Tatoğlu, 2021: 364). Kurumsal yönetimin işletmelerin temettü dağıtım politikası üzerindeki etkisini inceleyebilmek amacıyla geliştirilen modelin, varsayımsal problemler sonucunda tercih edilen Driscoll-Kraay dirençli standart hatalar yöntemi ile yapılmış analiz sonuçları Tablo 7'de yer almaktadır.

**Tablo 7. Kurumsal Yönetim ve Temettü Dağıtım Politikası Analiz Sonuçları**

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
KUR_YON	0.0002*** (3.33)				
YONETIM		0.0001** (2.77)			0.0001** (2.62)
PAYDAŞLAR			0.0000 (0.83)		0.0000 (0.53)
KSS				0.0000 (1.30)	0.0000 (0.85)
BUYUKLUK	0.0002 (0.30)	0.0003 (0.65)	0.0013* (1.94)	0.0010* (2.10)	0.0001 (0.27)
VARLIK_BUY	-0.0180*** (-5.12)	-0.0180*** (-5.15)	-0.0174*** (-5.11)	-0.0176*** (-5.23)	-0.0180*** (-5.17)
KALDIRAC	-0.0396** (-3.00)	-0.0386** (-2.96)	-0.0392*** (-3.06)	-0.0406** (-2.97)	-0.0400*** (-3.04)
VAR_YAP	-0.0097 (-1.16)	-0.0100 (-1.21)	-0.0097 (-1.20)	-0.0100 (-1.20)	-0.0099 (-1.17)
KARLILIK	0.0370** (2.74)	0.0375** (2.78)	0.0377** (2.89)	0.0373** (2.75)	0.0368** (2.71)
COVID	-0.0132*** (-14.15)	-0.0130*** (-13.02)	-0.0128*** (-13.03)	-0.0131*** (-13.68)	-0.0132*** (-13.42)
SABİT	0.0361** (2.90)	0.0328** (2.52)	0.0160 (1.55)	0.0223** (2.37)	0.0372*** (3.30)
Wald chi2	355.87***	423.32***	469.99***	273.66***	3810.56***
Gözlem Sayısı	344	344	344	344	344
Firma Sayısı	70	70	70	70	70

**Not:** Parantez içerisindekiler t-istatistik değerleridir. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 7’de yer alan tüm modellerin Wald değerleri istatistiksel açıdan yüzde bir seviyesinde anlamlıdır. Bu durum, tüm modellerin işletmelerin temettü politikası üzerinde anlamlı bir tahmin gücü olduğunu ifade etmektedir. 1. Model kurumsal yönetimin işletmelerin temettü politikası üzerindeki etkisini test ederken (2) ile (5) arasındaki modellerde kurumsal yönetimin alt bileşenleri olarak değerlendirilen yönetim kurulu, paydaş ve kurumsal sosyal sorumluluk skorlarının işletmelerin temettü politikaları üzerindeki etkileri incelenmektedir. (6) numaralı modelde ise kurumsal yönetimin alt unsurlarını tek model içerisine alarak bağımlı değişken üzerindeki etkileri test edilmiştir.

Kurumsal yönetim kalitesi olarak kullanılan KUR\_YON değişkeninin katsayısının işletmelerin temettü politikası üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu bulgu önceki çalışmalar (Mitton, 2004; Adjaoud ve Ben-Amar, 2010; Jiraporn vd., 2011; Erdoğan vd., 2023) ile tutarlıdır ve “*işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notunun artması temettü ödemelerini pozitif yönde etkilemektedir*” H<sub>1</sub> hipotezini destekler niteliktedir.

Çalışmada kurumsal yönetime ek olarak kurumsal yönetimin alt unsurlarının işletmelerin temettü ödemeleri üzerindeki etkisini incelemek için yürütülen analizlerde sadece yönetim skorunun katsayısının işletmelerin temettü politikası üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu gözlemlenmiştir. Buna göre yönetim kurulu skoru yüksek olan işletmelerin diğerlerine kıyasla daha fazla temettü dağıtımını gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır.

Tablo 7’de yer alan tüm modellerde kârlılık değişkeninin katsayısı diğer çalışmalarla (Mitton, 2004; Li ve Zhao, 2008; Jiang vd., 2017; Yılmaz vd., 2022; Khan, 2022; Erdoğan vd., 2023) uyumlu olarak pozitif ve istatistiksel açıdan anlamlıdır. Buna göre kârlı işletmelerin diğerlerine kıyasla daha fazla temettü dağıtımını gerçekleştirdiği sonucuna varılmaktadır. Aynı zamanda (3) ve (4). modellerde büyüklük değişkeninin katsayısının diğer çalışmalarla (Mitton, 2004; Li ve Zhao, 2008; Adjaoud ve Ben -Amar, 2010; Jiraporn vd., 2011; Aydın ve Çavdar, 2015; Jiang vd., 2017; Khan, 2022; Yılmaz vd., 2022; Hasan vd., 2022) uyumlu olarak istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu durum büyük işletmelerin daha fazla temettü ödemesi gerçekleştirdiğini ifade etmektedir.

Varlıklardaki büyüme değişkeninin katsayısı tüm modellerde istatistiksel açıdan anlamlı ve negatiftir. Bu bulgu Mitton (2004) ve Li ve Zhao’nun (2008) çalışmaları ile tutarlı bir şekilde yüksek büyümeye sahip firmaların yatırım için daha fazla nakit tuttuğunu göstermektedir. Kaldıraç değişkeninin katsayısı (1) ile (5) arasındaki tüm modellerde istatistiksel açıdan anlamlı ve negatiftir. Bu bulgu önceki çalışmalarla (Jiraporn vd., 2011; Vo ve Nyugen, 2014; Jiang vd., 2017; Hasan vd., 2022; Khan, 2022) tutarlı olarak yüksek borçluluk seviyesine sahip işletmelerin diğerlerine kıyasla daha düşük temettü ödemesi gerçekleştirdiği anlamına gelmektedir. Borç alan bir işletme sabit finansal giderleri, faizleri ve anapara geri ödemeleri nedeniyle nakit akışlarını sürdürmek için daha düşük temettü dağıtım eğiliminde olacaktır (Vo ve Nyugen, 2014).

Modele kontrol değişkeni olarak eklenen COVID değişkeninin istatistiksel açıdan anlamlı ve negatif bir katsayı değerine sahip olması işletmelerin COVID döneminde temettü dağıtımlarını azaltma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Bu bulgu önceki çalışmalar (Krieger vd.,2021; Ali vd.,2022; Hasan vd., 2022) ile tutarlıdır. COVID-19 gibi kriz dönemlerinde temettülerin azaltılması işletmelere ek nakit ve esneklik sağlayarak belirsizliğe yanıt vermede faydalı olabilir (Krieger vd., 2021). Dolayısı ile işletmeler COVID-19 döneminde temettü

dağıtımlarını azaltarak ek nakit bulundurma davranışında bulunmuşlardır. Maddi duran varlık oranını ifade eden varlık yapısı (VAR\_YAP) değişkeninin ise işletmelerin temettü politikaları üzerinde istatistiksel açıdan herhangi bir anlamlı etkisine rastlanmamıştır.

## 5. Sonuç

Yöneticilerin elinde bulunan fırsatlar, yönetimin gücünü kötüye kullanma olasılığını azaltmak için bir kontrol ve denge sürecine ihtiyaç duyulmasına neden olur (Yanti ve Dwiandra, 2019). Bu sorunun üstesinden gelmek için uygulanabilecek en iyi mekanizma kurumsal yönetim uygulamalarıdır. İşletme içerisinde sağlam bir şekilde tasarlanmış kurumsal yönetim, işletme sahipleri olarak hissedarların ve dış paydaşların çıkarlarına karşı bir koruma görevi sağlamaktadır. İyi bir kurumsal yönetim sistemi, işletme yönetimini adil ve şeffaf bir şekilde şirketin çıkarlarını ve paydaşların haklarını korumak için teşvik edecektir.

Bu çalışma kapsamında 2008-2021 dönemi için Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren işletmelerin kurumsal yönetim politikaları ile temettü dağıtımları arasındaki ilişkinin ekonometrik bir model ile incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notu ile temettü dağıtımları arasındaki ilişkiyi ifade eden bir hipotez oluşturulmuştur. Hipotezin desteklenip desteklenmediğini belirlemek için model belirleme ve varsayımlardan sapma testleri sonucunda Driscoll-Kraay dirençli standart hatalar tahmincisi kullanılmıştır.

Elde edilen ampirik bulgulara göre, önceki çalışmalarla (Mitton, 2004; Adjaoud ve Ben-Amar, 2010; Jiraporn vd., 2011; Erdoğan vd., 2023) uyumlu olarak kurumsal yönetim derecelendirme notunun işletmelerin temettü politikaları üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre daha iyi yönetim kalitesine sahip işletmelerin daha güçlü bir temettü ödeme eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca elde edilen bu bulgu, daha güçlü yönetilen işletmelerdeki hissedarların, yöneticileri daha fazla nakit dağıtmaya zorlayabildiği ve böylece fırsatçı davranışları azaltabildiği görüşünü desteklemektedir (Jiraporn vd., 2011).

Elde edilen diğer bulgulara göre ise firma büyüklüğü ve kârlılık gibi faktörlerin temettü ödemeleri üzerinde pozitif bir etkisi olduğu görülmüştür. Ancak pandemi gibi olağandışı durumlarda işletmelerin nakit rezervlerini koruma eğiliminde olmaları nedeniyle temettü dağıtım kararları üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu bulgularına ulaşılmıştır.

Bu araştırma, kurumsal yönetim ile temettü politikası arasındaki potansiyel ilişkiyi ampirik kanıtlarla aydınlatarak farklı paydaşlara önemli katkılarda bulunmayı amaçlamaktadır. Özellikle potansiyel yatırımcılar için, kurumsal yönetim ile temettü getirileri arasındaki bu ilişki, daha bilinçli yatırım kararları almalarına yardımcı olabilir. Güçlü bir kurumsal yönetim çerçevesi, şirketlerin şeffaflık, hesap verebilirlik ve paydaşların haklarını koruma konularında taahhütte bulunmalarını sağlar. Bu, yatırımcıların işletmenin yönetimine güven duymalarını teşvik eder ve ampirik verilere dayalı olarak istikrarlı bir getiri sinyali göndererek işletmeye daha fazla yatırımcı çekme potansiyeli taşır. Şeffaf uygulamalar, finansal raporların güvenilirliğini artırır, böylece yatırımcıların güvenini kazanır ve bilinçli yatırım kararlarına olanak tanır. Aynı şekilde, güçlü hesap verebilirlik mekanizmaları, yatırımcıların kötü yönetim veya hileli faaliyetlere karşı haklarını koruma yeteneğini artırır ve ampirik bulgulara dayalı olarak yüksek kurumsal yönetime sahip şirketlere yatırım yaparak daha yüksek getiri elde etme

şansı sunar. Etkin kurumsal yönetim mekanizmaları, yönetimin hesap verebilirliğini ve performansını artırmanın yanı sıra, yöneticilerin kararlarını uzun vadeli hissedar çıkarlarıyla uyumlu hale getirerek işletme içinde mali disiplini de korur. Kurumsal ilkelerle uyumlu bir şirket, finansal bilgileri daha şeffaf, doğru ve güvenilir bir şekilde sunmalı ve kullanıcılarına iletmelidir. Bu, düzenleyicilerin yatırımcı haklarını korumak için uygun standartları getirerek hem yasal hem de etik sorumluluklarını yerine getirmelerine olanak tanır. Aynı şekilde, uygun bir kurumsal yönetim çerçevesi, piyasa verimliliğini, yatırımcı güvenini ve genel ekonomik istikrarı teşvik eder. Sonuç olarak, kurumsal yönetim ile temettü politikası arasındaki bu etkileşim, güvenli yatırım arayan yatırımcılar, etkili karar alım süreçleri için çalışan yöneticiler ve sağlıklı piyasa koşullarını teşvik etmeyi amaçlayan düzenleyiciler için kapsamlı etkilere sahiptir.

Sonuçlar, bir işletmenin kurumsal yönetim kalitesinin, temettü politikası gibi kurumsal kararlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermesi açısından önemlidir. Kurumsal yönetim ile ilgili politikalar, işletmelerin eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verilebilirlik ilkelerine uyumlu bir yönetim anlayışı benimsemelerini ve hissedarlarla ilgili düzenlemelere bağlı kalmalarına yardımcı olabilir. Son olarak, gelecekteki çalışmalarda, sektörel bazdaki etkileri derinlemesine inceleyebilmek amacıyla sektörlere göre analizler yürütülebilir. Ayrıca sahiplik yapısındaki farklılıkların kurumsal yönetimin temettü kararları üzerindeki etkisini nasıl değiştirdiği de incelenebilir.

#### **Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı**

Etik kurul izni ve/veya yasal/özel izin alınmasına gerek olmayan bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

#### **Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı**

Yazarlar makaleye eşit oranda katkı sağlamış olduklarını beyan eder.

#### **Araştırmacıların Çıkar Çatışması Beyanı**

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

## Kaynakça

- Adjaoud, F. and Ben-Amar, W. (2010). Corporate governance and dividend policy: Shareholders' protection or expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6), 648-667. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02192.x>
- Ali, N., Rehman, M.Z., Ashraf, B.N. and Shear, F. (2022). Corporate dividend policies during the COVID-19 pandemic. *Economies*, 10(11), 263. <https://doi.org/10.3390/economies10110263>
- Aydin, A.D. and Çavdar, Ş.Ç. (2015). Corporate governance and dividend policy: An empirical analysis from Borsa Istanbul Corporate Governance Index (XKURY). *Accounting and Finance Research*, 4(3), 66-76. <https://doi.org/10.5430/afr.v4n3P66>
- Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114-138. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.005>
- Cheung, A., Hu, M. and Schwiebert, J. (2016). Corporate social responsibility and dividend policy. *Accounting and Finance*, 58(3), 787-816. <https://doi.org/10.1111/acfi.12238>
- Coşkun, M. and Sayılır, Ö. (2012). Relationship between corporate governance and financial performance of Turkish companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(14), 59-64. Retrieved from <https://www.ijbssnet.com/>
- DeFond, M.L. and Francis, J.R. (2005). Audit research after Sarbanes-Oxley. *A Journal of Practice and Theory*, 24(1), 5-30. <https://doi.org/10.2308/aud.2005.24.s-1.5>
- Erdaş, M.L. ve Siomes, E.B. (2020). Kurumsal yönetim çerçevesinde denetim mekanizmaları ve kar payı dağıtım politikası ilişkisi: Türkiye örneği. *Journal of Economy Culture and Society*, 62, 255-284. <https://doi.org/10.26650/JECS2019-0120>
- Erdoğan, S.B., Danişman, G.Ö. and Demir, E. (2023). ESG performance and dividend payout: A channel analysis. *Finance Research Letters*, 55(A), 103827. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103827>
- Gürbüz, A. ve Ergincan, O.Y. (2004). *Kurumsal yönetim: Türkiye'deki durumu ve geliştirilmesine yönelik öneriler*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Hasan, F., Shafique, S., Das, B.C. and Shome, R. (2022). R&D intensity and firms dividend policy: Evidence from BRICS countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(4), 846-862. <https://doi.org/10.1108/JAAR-02-2022-0027>
- Jensen, M.C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329. doi:10.2139/ssrn.99580
- Jiang, F., Ma, Y. and Shi, B. (2017). Stock liquidity and dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 42, 295-314. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.005>
- Jiraporn, P., Kim, J.C. and Kim, Y.S. (2011). Dividend payouts and corporate governance quality: An empirical investigation. *The Financial Review*, 46(2), 251-279. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2011.00299.x>
- Khan, A. (2022). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance*, 22(2), 340-363. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0129>
- Krieger, K., Mauck, N. and Pruitt, S.W. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on dividends. *Finance Research Letters*, 42, 101910. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101910>
- Li, K. and Zhao, X. (2008). Asymmetric information and dividend policy. *Financial Management*, 37(4), 673-694. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00030.x>
- Michaely, R. and Roberts M. (2006). *Dividend smoothing, agency costs, and information asymmetry: Lessons from the dividend policies of private firms* (Duke's Fuqua School of Business Working Paper No. 2006). Retrieved from [https://faculty.fuqua.duke.edu/corpfinance/papers/Roberts\\_PrivatePayout-2006%20Aug%2031.pdf](https://faculty.fuqua.duke.edu/corpfinance/papers/Roberts_PrivatePayout-2006%20Aug%2031.pdf)
- Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5(4), 409-426. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2004.05.003>

- Nyugen, H.V., Dang, H.N. and Dau, H.H. (2021). Influence of corporate governance on dividend policy in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 893-902. doi:10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0893
- Pamukçu, F. (2011). Finansal raporlama ile kamuyu aydınlatma ve şeffaflıkta kurumsal yönetimin önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 50, 133-148. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/mufad/>
- Renneboog, L. and Szilagyi P. (2006). *How relevant is dividend policy under low shareholder protection?* (ECGI Working Paper No. 128). Retrieved from [https://www.zbw.eu/econis-archiv/bitstream/11159/578218/1/EBP071507078\\_0.pdf](https://www.zbw.eu/econis-archiv/bitstream/11159/578218/1/EBP071507078_0.pdf)
- Saeed, A. and Zamir, F. (2021). How does CSR disclosure affect dividend payments in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 46, 100747. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100747>
- Setiawan, D. and Phua, L.K. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5-6), 135-143. <https://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Shamsabadi, H.A., Min, B.S. and Chung, R. (2016). Corporate governance and dividend strategy: Lessons from Australia. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5), 583-610. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2015-0156>
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Sürmen, Y. and Abdioğlu, H. (2020). Kurumsal yönetim anlayışı kapsamında Türkiye denetim standartlarının incelenmesi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, 18, 34-68. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/muftad/>
- Tatoğlu, F.Y. (2021). *Panel veri ekonometrisi: Stata uygulamalı*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Tran, Q.T. (2020). Corruption, agency costs and dividend policy: International evidence. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 325-334. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.010>
- Turan, Ü. and Bayyurt, N. (2013). Kurumsal yönetim, mülkiyet yapısı ve performans. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 50(585), 27-40. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/fpeyd/>
- Vo, D.H. and Nyugen, V.T.-Y. (2014). Managerial ownership, leverage and dividend policies: Empirical evidence from Vietnam’s listed firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274-284. doi: 10.5539/ijef.v6n5p274
- Yanti, N.W. and Dwiandra, A.N. (2019). The Effect of profitability in income smoothing practice with good corporate governance and dividend of payout ratio as a moderation variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 6(2), 12-21. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n2.601>
- Yilmaz, M.K., Aksoy, M. and Khan, A. (2022). Moderating role of corporate governance and ownership structure on the relationship of corporate sustainability performance and dividend policy. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-30. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2100311>

## **CORPORATE GOVERNANCE AND DIVIDEND PAYOUT POLICY: EVIDENCE FROM BORSA ISTANBUL**

### **EXTENDED SUMMARY**

#### **The Purpose of the Study**

The opportunities that managers have require a process of checks and balances to reduce the possibility of abuse of power by management (Yanti and Dwiandra, 2019). The best mechanism to overcome this problem is corporate governance practices. Good corporate governance in business obliges business owners to protect the interests of shareholders and external stakeholders. A good corporate governance system will promote fair and transparent governance to protect the interests of the company and the rights of stakeholders.

The relationship between corporate governance and the dividend policy of firms in emerging markets is recognized as one of the important research topics in the corporate finance literature. This study examines whether there is any link between corporate governance practices and the dividend policy of enterprises operating in Borsa Istanbul. This study aims to contribute to different parties. By providing empirical evidence on the relationship between corporate governance and dividend policies, this study is expected to assist business managers in determining and implementing the long-term strategies of the organization, support potential investors in making appropriate investment decisions based on the relationship between corporate governance and dividend yields, and also contribute to the ongoing literature on corporate governance and dividend policies.

#### **Literature Review**

In the last 20 years, many studies have been conducted covering different countries, using different econometric measures and including some control variables (Mitton, 2004; Adjaoud and Ben-Amar, 2010; Jiraporn et al, 2011; Setiawan and Phua, 2013; Aydin and avdar, 2015; Shamsabadi et al, 2016; Nyugen et al, 2021; Erdoğan et al, 2023). Many empirical studies have been analyzed using different methodologies and time periods, and some analyses have reached different results. However, in most of the studies, it is found that enterprises with high corporate governance quality tend to pay more dividends.

#### **Methodology**

A sample of 70 companies operating in Borsa Istanbul and whose corporate governance ratings were obtained were selected as the sample. In order to determine the relationship between corporate governance rating and dividend policies of the enterprises, panel data analysis was applied.

Philips-Perron unit root test was used to test stationarity in the study and it was found that the variables were stationary as a result of the relevant test. Then, model identification tests

were conducted to determine which method to estimate the model created to test the relationship between corporate governance and dividend policy. As a result of F (Chow), Breusch-Pagan and Hausman tests, random effects method was preferred.

Levene, Brown and Forsythe, Durbin-Watson, LBI and Pesaran tests, which are valid in the random effects model, were applied to test autocorrelation, heteroskedasticity, and cross-sectional dependence, which are expressed as hypothetical problems in the study. As a result of these tests, autocorrelation, heteroscedasticity, and cross-sectional dependence problems were encountered in the model. In order to eliminate these problems, the analysis is performed with the Driscoll-Kraay robust standard errors estimator, which is appropriate when the cross-sectional dimension (N) is larger than the time dimension (T).

### **Findings**

According to the empirical findings, in line with previous studies (Mitton, 2004; Adjaoud ve Ben-Amar, 2010; Jiraporn vd., 2011; Erdoğan vd., 2023), corporate governance quality has a statistically significant and positive effect on the dividend policies of enterprises. Accordingly, it is understood that enterprises with better governance quality tend to pay stronger dividends. Therefore, H<sub>1</sub> hypothesis “the increase in corporate governance rating positively affects dividend payments” is supported. According to other findings, factors such as firm size and profitability have a positive effect on dividend payments. However, it has been determined that enterprises tend to protect their cash reserves in times of crisis such as COVID-19, thus negatively affecting dividend payout decisions.

### **Conclusion**

The findings suggest that firms with high corporate governance quality exhibit a stronger dividend payout policy compared to others. There is also support for the view that strong corporate governance can force managers to distribute more cash and thus reduce opportunistic behavior. By investigating the relationship between corporate governance quality and dividend policy, this study is expected to provide important contributions to the literature, business managers, practitioners, and potential investors with a variety of empirical evidence. The results are important in showing that the quality of a firm's corporate governance has a significant impact on important corporate decisions such as dividend policy.