



Araştırma Makalesi • Research Article

The Effect Of Dividend Distribution Announcements On Stock Prices: Application On BIST Manufacturing Sector

Kar Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senetleri Fiyatları Üzerine Etkisi: BİST İmalat Sektörü Üzerine Uygulama¹

Esra AKPINAR KILINÇ²

Hatice Işın DİZDARLAR³

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 2 August 2024

Received in revised: 16 August 2024

Accepted: 16 August 2024

Keywords:

Stock

Dividend

Borsa İstanbul

ABSTRACT

Profit distribution policy has been a subject that has been researched and wondered in studies for many years. Profit distribution policy is important for both businesses and investors. Because the stocks of companies that distribute regular dividends will be evaluated by investors and this will be reflected in their stock prices. This will affect the future earnings estimates of the enterprises. In this study, the effect of profit share announcements on stock prices of companies that have been trading in Borsa İstanbul (BIST) operating in the manufacturing sector between 2017 and 2021, which distributes regular dividends for 5 years, has been examined. Within the scope of the study, the returns of 29 companies operating in the manufacturing sector in the BIST 100 Index and the returns of the BIST 100 Index were taken into account. Event Analysis method and Dependent Sample t-Test were applied in the study. As a result of the analysis, when we examine the stock prices in the range of (-10, + 10) days on a yearly basis, some years positive and some years negative effects are detected.

MAKALE BİLGİSİ

Makale geçmişi:

Başvuru tarihi: 2 Ağustos 2024

Revizyon tarihi: 16 Ağustos 2024

Kabul tarihi: 16 Ağustos 2024

Anahtar Kelimeler:

Hisse Senedi

Kar Payı

Borsa İstanbul

ÖZ

Kar dağıtım politikası uzun yıllar çalışmalarda araştırılan ve merak duyulan bir konu olmuştur. Kar dağıtım politikası hem işletmeler hem de yatırımcılar açısından önemlidir. Çünkü düzenli temettü dağıtan şirketlerin hisse senetleri yatırımcılar açısından değerlendirilecek ve bu durum hisse senedi fiyatlarına yansıtacaktır. Ayrıca söz konusu işletmelerin gelecekteki kazanç tahminlerini etkileyecektir. Bu çalışmada 2017-2021 yılları arasında imalat sektöründe faaliyet gösteren Borsa İstanbul’da (BIST) işlem gören, 5 yıl düzenli kar payı dağıtan işletmelerin, kar dağıtım duyurularının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma kapsamında BIST 100 Endeksi’nde yer alan, imalat sektöründe faaliyet gösteren 29 işletmenin getirileri ve BIST 100 Endeksi’nin getirileri dikkate alınmıştır. Çalışmada Olay Analizi yöntemi ve Bağımlı Örneklem t Testi uygulanmıştır. Analizin sonucunda (-10,+10) gün aralığında hisse senedi fiyatlarını yıl bazında (2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021) incelediğimizde bazı yıllar pozitif bazı yıllar negatif etki tespit edilmiştir.

¹ Bu Çalışma, Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İçin Prof. Dr. Hatice Işın Dizdarlar Erdoğan Danışmanlığında, Esra Akpınar Kılınç Tarafından Hazırlanan “Sahiplik Yapısına Göre Sinyal Teorisinin İncelenmesi: İmalat Sektörü Üzerine İnceleme” Adlı Doktora Tez Çalışmasından Üretilmiştir.

² Öğr. Gör., Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Ermenek Meslek Yüksek Okulu, esrakilinc@kmu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-1211-776X

³ Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, dizdarlar@ohu.edu.tr, ORCID: 0000-0001-8139-0415.

GİRİŞ

İşletmelerin yatırım, finansman ve kar dağıtım politikalarında temel amaç işletmenin değerini maksimum düzeyde artırmaktır. İşletmeler faaliyetlerini devam ettirebilmek, yatırımlarını gerçekleştirebilmek için varlık ve kaynağa ihtiyaç duyarlar (Karğın, 2012: 343). Finansman politikası, hangi kaynakların kullanılacağını; yatırım politikası hangi varlıklara yatırım yapılacağını; kar dağıtım politikası ise elde edilen karın ne kadarının işletmede bırakılıp yeniden yatırıma dönüştürüleceğini ve ne kadarının ortaklara dağıtılacağını belirlemek için kullanılmaktadır (Aydın vd., 2017: 293). Yöneticilerin kar dağıtım politikaları ile ilgili kararları verirken izledikleri yöntem ve stratejiler işletmelerin gelecekteki değerini etkileyecektir. Bu nedenle kar dağıtım politikaları işletmeler için çok önemlidir (Suwana, 2012: 721). Kâr dağıtım politikaları, şirketlerin finansal stratejilerini şekillendirmede ve yatırımcı kararlarını etkilemede önemli bir rol oynamaktadır.

Kâr dağıtım politikasının temel amaçları kar elde etmek ve hissedarların servetini maksimum yapmaktır. Bu da hisse senetlerinin değerinin artmasıyla birlikte işletmelerin değerinin de artması sonucu mümkün olmaktadır. Kar, işletmelerde kâr payı dağıtımının yanı sıra, hisse senedinin fiyatını da etkilemektedir (Ertaş ve Karaca, 2010: 59). Hisse senedi sahiplerinin varlıkları da hisse senetlerinin fiyatlarında ve kar paylarında etkili olmaktadır (Ercan ve Ban, 2014: 258).

Kar dağıtım teorileri şirketlerin karlılıklarını, büyüme hedeflerini, yatırımcı kararlarını etkilemektedir. Şirketlerin karlarını nasıl dağıtmaları gerektiği konusunda yol göstermektedir. Miller ve Modigliani' nin ortaya çıkardığı temettü ilgisizliği teorisi, mükemmel piyasa koşulları altında temettü politikasının şirket değeri üzerinde hiçbir etkisi olmadığını savunur. Gordon ve Lintner' in eldeki kuş teorisi, yatırımcıların nakit temettüleri gelecekteki sermaye kazançlarına tercih ettiğini belirtirken, vergi etkisi teorisi, temettü ödemeleriyle bağlantılı vergi dezavantajları nedeniyle sermaye kazançlarının tercih edildiğini öne sürmektedir. Sinyal teorisi temettü ödemelerinin gelecekteki şirket kazançları hakkında fikir verdiğini öne sürmektedir. Bu teoriler, şirketlerin temettü politikalarını belirlerken finansal durumlarını, büyüme hedeflerini ve hissedarların beklentilerini göz önünde bulundurmaktadır.

İşletmeler kar dağıtım politikalarını belirlerken çeşitli politikalar izlemektedirler. Bu politikalar işletmenin kuruluşuna, gelişimine, ekonomik koşullara, kaynaklara ve yatırım fırsatlarına göre farklılaşmaktadır (Akgüç, 2010: 779). Kar payı dağıtım politikaları, istikrarlı kar payı dağıtımını, artışlar şeklinde kar payı dağıtımını ve ekstralarla kar payı dağıtımını olmak üzere üçe ayrılmaktadır (Kaderli ve Başkaya, 2014: 51). Yatırımcıların özellikle istikrarlı kar dağıtım yapan ve uzun vadede düzenli artma eğilimi gösteren firmaları tercih etmeleri işletmelerin istikrarlı kar payı dağıtımını daha çok benimsemelerine neden olmuştur. İstikrarlı olmayan işletmelerin hisse senetleri yatırımcılar açısından oldukça risklidir. İstikrarlı kar payı politikasını benimseyen işletmelerin hisse senetlerinin piyasa fiyatını ve piyasa değerini artırdığı görülmektedir.

İşletmelerin kar payı dağıtım politikaları karşısında piyasa, işletmelerin hisse senedi fiyatını yeniden değerlendirerek tepki vermektedir. Nakit kar payı ödemesi duyurusu, yatırımcıların hisse senedi arz ve talep kararlarını etkileyebilecek bir bilgidir. Hisse senedi fiyatındaki değişimler yatırımcıların anormal getiri elde etmelerine neden olabilir (Kurniash vd., 2011: 93). Kar payı duyuruları pozitif bilgiler içeriyorsa pozitif anormal getiriler, negatif bilgiler içeriyorsa, negatif anormal getiriler sağlayacaktır. Bunun yanı sıra işletmenin gelecekteki performansı hakkında yatırımcılara bilgi vermektedir (Suwana, 2012: 721).

Bu makalenin amacı, Borsa İstanbul'da (BIST) imalat sektöründe faaliyet gösteren ve her yıl düzenli temettü dağıtan işletmelerin kar dağıtım duyurusuna, hisse senedi fiyatlarının tepki gösterip göstermediğini incelemektir. Çalışmada kar dağıtım duyurularının hisse senedi fiyatı üzerindeki etkileri Olay Analizi (Event Study) yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölüm olan giriş kısmında teori ana hatları çizilmiş, ikinci bölümde ulusal ve uluslararası alanda yapılmış çalışmalar incelenmiş, dördüncü bölümde çalışmanın yöntemi ve analiz sonuçları belirlenmiş, beşinci bölümde ise sonuç kısmı yer almaktadır.

LİTERATÜR TARAMASI

Kar payı dağıtım duyurularının hisse senedi fiyatları üzerine etkisini inceleyen ulusal ve uluslararası düzeyde yapılmış birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar arasından olay analizi yöntemi ile kar dağıtım duyurularının hisse senedi fiyatlarını etkileyen çalışmalar incelenmiştir.

Aharony ve Swary (1980), New York Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören, imalat sanayi sektörüne ait 149 şirketin 3 bin 339 kar payı dağıtım duyurularının hisse senedi fiyatları üzerine etkisini incelemişlerdir. Kar payı dağıtım duyurularını, temettülerde artış, azalış ve temettülerde değişiklik yok olarak 3 gruba ayırmış ve (-10,+10) 21 günlük olay çerçevesinde anormal getirilerini analiz etmişlerdir. Araştırma sonucunda temettü artışlarında pozitif, azalışlarında negatif anormal getiriler elde edilmiştir.

Asquith ve Mullins (1983), 1954-1980 dönemi için New York Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı 168 şirketi (-10 +10) 21 günlük olay çerçevesinde incelemişlerdir. Yapılan çalışmada, ilk kez veya uzun bir aradan sonra ilk defa temettü ödemesi yapan şirketlerin, anormal getirilerinin pozitif ve istatistiksel açıdan anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Şirketlerin, devam eden yıllarda temettü artış duyurularında da temettü dağıtmaya başladıkları yıla göre daha küçük pozitif anormal getiriler sağladığı belirlenmiştir.

Healy ve Palepu (1988), 1969-1980 yılları arasında New York Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı ilk kez temettü ödeyen ve en az on yıl aradan sonra tekrar ödemeye başlayan 131 şirket ve ilk kez temettü ödeyen ve en az on yıl aralıksız temettü ödemiş olan 172 şirkete ait temettü başlatma ve sonlandırma duyurularının, fiyat etkisini (-5,+5) olay çerçevesinde araştırmışlardır. Araştırmacılar, kar payı başlangıçları ve kar payı kesinti duyurularının, şirketlerin gelecekteki kazanç performansını olumlu yönde etkileyeceği ve kar payı başlangıçlarının hisse senedi fiyatlarını pozitif yönde, kar payı sonlandırmalarının ise negatif yönde etkileyeceği sonucuna ulaşmışlardır.

Adelegan (2009), kar dağıtım duyurularının, hisse senedi fiyatına etkisini incelemek için kar dağıtım duyurularını beş alt gözlem grubuna ayırmıştır. Bunlar; temettü artışları, indirimler, temettüde değişiklik olmaması, temettü başlatma ve temettü kesintileridir. Yapılan çalışmada 742 duyuru (-30, +30) olay penceresinde incelenmiş ve temettü ödeyen firmalar için kümülatif anormal getirilerin duyurular yapıldığı andan itibaren 30 gün boyunca pozitif ve anlamlı olduğunu, ancak temettü ödemeyen firmalar için negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu belirlenmiştir.

Suwanna (2012), 2005-2010 yılları arasında Tayland Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 60 şirketin kar dağıtım duyurularının hisse senetleri üzerine etkilerini (-20,+20) 41 günlük olay penceresinde incelemiştir. Bu çalışma sonucunda kar payı dağıtım duyurularının hisse senetleri fiyatlarını etkilediği, anormal getiriler ve kümülatif anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu tespit edilmiştir.

Naik vd., (2018), Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası'nda NIFTY 50 Endeksi'nde yer alan 2011-2015 yılları arasında 50 şirket tarafından yapılan 240 temettü duyurusunun hisse senedi fiyatları üzerinde etkisini (-20,+20) 41 günlük olay penceresi ile incelemişlerdir. Yapılan araştırma sonucunda kar payı dağıtım duyurularının hisse senedi fiyatlarında ve hisse senedi işlem hacmi üzerinde pozitif etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Ngoc ve Coung 2021 yılında 2008-2015 yılları arasında halka açık 403 şirketin kar payı dağıtımının duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkilerini incelemek için olay analizi yöntemini kullanmışlardır. Yapılan analiz sonucunda, kar dağıtım duyurularının duyuru günü ve sonrası etkilerini incelemişlerdir. Kar payı dağıtım duyurularının duyuru günü, hisse senedi fiyatlarına etkisinin pozitif ve anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Permadi vd., 2022 yılında yaptığı çalışmada 2020 yılında Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda, imalat sektöründe faaliyet gösteren 72 şirketin kar dağıtım politikasının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yapılan araştırmalar sonucunda kar payı dağıtım politikasının hisse senedi fiyatları üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu, firma büyüklüğünün ise herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna varmışlardır.

Türkiye’ de yapılan çalışmalara baktığımızda kar dağıtım politikasının hisse senetleri üzerinde ki etkisini olay analizi inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir.

Beyazıt vd., (2008), BIST’ e kayıtlı Taş ve Toprağa Dayalı Sanayide işletmelerin kar payı dağıtım duyurularının hisse senetleri fiyatları üzerindeki etkisi (-10,+10) günlük olay penceresi ile incelemişlerdir. Elde edilen sonuçlara göre önceki yıla göre dağıtacağı kar payı oranını artıracaklarını duyuran işletmelerin hisse senetlerinin fiyatları duyuru gününden itibaren hızlı bir şekilde artmaya başlamış, kar payı oranını azaltacağını duyuran işletmelerin hisse senetleri fiyatları olay tarihinde az miktarda bir düşüşün ardından hızla tekrar yükselmeye başlamış ve pozitif kümülatif anormal getiriler elde edildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Başkaya ve Kaderli (2014), 2009-2010 yılları arasında BIST’ de işlem gören istikrarlı kar payı dağıtan şirketler olay analizi ile incelemiştir. Kar payı dağıtan şirketlerin 2010 yılında bir önceki yıla göre kar payı oranını artıran ve azaltan işletmelerin (-5,+5) günlük ve (-20,+20) günlük olay penceresi etrafında getirilerini incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda duyuru tarihinde pozitif ya da negatif anormal getiriye neden olduğu, periyod uzadıkça etkinin azaldığı ve olumsuz döndüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Zor ve Küçük (2019), BIST 100 Endeksinde işlem gören 2014-2016 yılları arasında kar payı dağıtan firmalara ait 279 bildirim (-10,+10) günlük olay penceresi ile incelemişlerdir. Kar payı dağıtmayacağını bildiren ve kar payı dağıtacağını bildiren şirketleri piyasa modeli ve sermaye varlıkları fiyatlamaya modeline göre analiz etmişlerdir. Kar payı duyurularının negatif anormal getiriye neden olduğunu bulmuşlardır. Nakit kar payı dağıtacağını duyuran şirketlerin daha fazla negatif anormal getiri sağladığı tespit edilmiştir.

Okuyan ve vd., 2020 yılında 2006-2018 yılları arasında BIST’ e kayıtlı imalat sanayi ve finansal sektörde faaliyet gösteren şirketlerin nakit kar payı dağıtım duyurularının, hisse senetleri fiyatlarında kısa dönemli fiyat etkisini araştırmışlardır. Yapılan araştırma sonucunda kar payı artış duyurularında pozitif, azalış duyurularında negatif normalüstü getiriler bulmuşlardır. İmalat sanayi ve finansal sektörde kar payı duyurularının pozitif fiyat etkisi tespit edilmiştir.

VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu çalışmanın amacı imalat sektöründe faaliyet gösteren ve temettü dağıtan firmaların hisse senetlerinin fiyatları üzerindeki etkisini araştırmaktır. Çalışma da 2017 ve 2021 yılları arasında BIST’de işlem gören imalat sektöründe faaliyet gösteren, 5 yıl düzenli temettü dağıtan 29 firma belirlenmiştir. Çalışma kapsamında yer alan firmalar olay analizi yöntemi (event study) yöntemi ile incelenmiştir. Firmalar yıl bazında birleştirilerek analiz yapılmıştır. Bu firmaların duyuru tarihleri Kamu Aydınlatma Platformu’nda (KAP) yayımlanan bildirimlerden elde edilmiştir. Firmaların kar payı dağıtacaklarını kamuya ilk duyurdukları tarih yani KAP’a bildirildiği ilk gün olay günü olarak belirlenmiştir. Çalışmada olay penceresi, -10 gün olay öncesi, +10 gün olay sonrası ve olay günü olmak üzere 21 günden oluşmaktadır. Firmaların kapanış fiyatları ve olay analizinde aşırı getirinin hesaplanmasında kullanılacak olan BIST 100 Endeks kapanış fiyatları investing.com adresinden elde edilmiştir. Çalışmada yer alan 29 firma ve bu firmalara ait duyuru tarihleri aşağıda verilmiştir.

Tablo 1: Araştırma Kapsamındaki Firmalar ve Duyuru Tarihleri

		2017	2018	2019	2020	2021
Şirket Kodları	Şirketler	Duyuru Tarihleri	Duyuru Tarihleri	Duyuru Tarihleri	Duyuru tarihleri	Duyuru Tarihleri
ACSEL	Aciselsan Acıpayam Selüloz San. Ve Tic. A. Ş.	02.03.2017	26.03.2018	12.03.2019	07.04.2020	17.06.2021
ADEL	Adel Kalemcilik Tic. Ve San. A. Ş.	21.03.2017	13.03.2018	15.03.2019	13.03.2020	24.03.2021
AKCNS	Akçansa Çimento San. Ve Ticaret A.Ş.	21.02.2017	27.02.2018	27.02.2019	26.02.2020	24.02.2021
AKSA	Aksa Akrilik Kimya Sanayi A.	17.02.2017	01.03.2018	19.02.2019	21.02.2020	16.02.2021

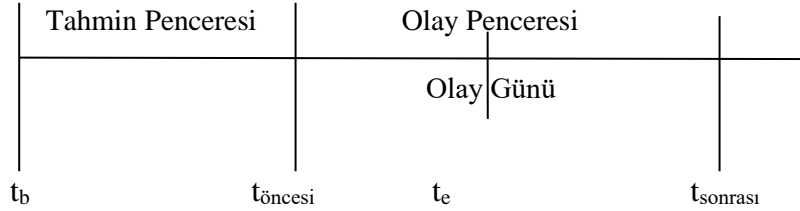
	Ş.					
ALKA	Alkim Kağıt Sanayi ve Tic. A.Ş.	02.03.2017	01.03.2018	28.02.2019	27.02.2020	04.01.2021
ALKIM	Alkali Kimya A. Ş.	06.03.2017	02.03.2018	27.02.2019	27.02.2020	04.01.2021
AEFES	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	02.03.2017	01.03.2018	28.02.2019	27.02.2020	25.02.2021
AYGAZ	Aygaz A.Ş.	01.03.2017	20.02.2018	21.02.2019	13.02.2019	03.03.2021
BAKAB	Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	03.04.2017	16.05.2018	16.05.2019	17.07.2020	17.05.2021
BFREN	Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Tic. A.Ş.	27.02.2017	23.02.2018	22.02.2019	25.02.2020	01.03.2021
CCOLA	Coca Cola İçecek A.Ş.	01.03.2017	27.02.2018	27.02.2019	03.03.2020	20.01.2021
CEMTS	Çemtaş Çelik Makine Sanayi Ve Ticaret A. Ş.	15.02.2017	14.02.2018	20.02.2019	21.02.2020	06.01.2021
EGEEN	Ege Endüstri ve Ticaret A. Ş.	18.02.2017	05.03.2018	05.03.2019	27.02.2020	01.03.2021
EGGUB	Ege Gübre Sanayi A. Ş.	24.02.2017	22.02.2018	21.02.2019	20.02.2020	18.03.2021
EGSER	Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A. Ş.	17.04.2017	28.03.2018	27.03.2019	13.05.2020	12.04.2021
ERBOS	Erciyes Boru Sanayi ve Ticaret A. Ş.	15.03.2017	07.03.2018	13.03.2019	18.03.2020	10.03.2021
EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Tic. A. Ş.	09.03.2017	05.03.2018	25.02.2019	05.03.2020	11.02.2021
FMIZP	Federal Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.	27.02.2017	26.02.2018	26.02.2019	27.02.2020	19.02.2021
FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A. Ş.	21.02.2017	19.02.2018	18.02.2019	18.02.2020	19.02.2021
JANTS	Jant Sanayi Ticaret A.Ş.	06.03.2017	06.03.2018	06.03.2019	25.02.2020	26.02.2021
KARTN	Karton Sanayi ve Tic. A.Ş.	17.02.2017	22.02.2018	27.02.2019	27.02.2020	01.03.2021
NUHC M	Nuh Çimento Sanayi A.Ş.	08.03.2017	06.03.2018	05.03.2019	03.03.2020	02.03.2021
OTKAR	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	21.02.2017	13.02.2018	15.02.2019	14.02.2020	12.02.2021
PETUN	Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	03.03.2017	05.03.2018	01.03.2019	02.03.2020	01.03.2021
PNSUT	Pınar Süt Mamulleri Sanayi A.Ş.	03.03.2017	05.03.2018	01.03.2019	02.03.2020	01.03.2021
SARKY	Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi Ve Tic A.Ş.	14.03.2017	12.03.2018	11.03.2019	10.03.2020	11.03.2021
TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	01.03.2017	16.02.2018	14.02.2019	21.02.2020	19.02.2021
PRKAB	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.	07.03.2017	06.03.2018	21.02.2019	24.02.2020	26.02.2021
VESBE	Vestel Beyaz Eşya Sanayi Tic. A. Ş.	11.04.2017	11.04.2018	08.04.2019	03.06.2020	18.03.2021

I. Çalışmanın Yöntemi

Bir olay analizi, ekonomik veya politik bir olayın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin farklı performans ölçütlerini benimseyerek test edilmesini ifade eder. Dolley'nin (1933) yılında yaptığı ilk olay analizinden başlayarak, olay araştırmaları hem metodolojik olarak hem de uygulama alanı olarak yıllar içinde gelişmiştir. Yapılan bazı çalışmaları incelediğimizde, Ball ve Brown (1968), Brown ve Warner (1980, 1985) ve Fama, Fisher, Jensen ve Roll'un (1969) yaptığı çalışmalar ilk önemli analizlerdir. Aslında, Ball ve Brown (1968) ve FFJR'nin (1969) çalışmaları olay çalışmalarını ortaya koyarken, Brown ve Warner (1980, 1985) olay çalışmalarının nasıl yapılacağına aşamalarını açıklamaktadır (Başdas ve Oran, 2014: 167).

Olay analizi, olayın tarihi ve olayın öncesi ve sonrası tarihleri kapsayan dönemi incelemektedir. Olay analizi, hisse senetlerinin beklenmedik veya anormal getirilerini ölçmeye yarayan bir analiz yöntemidir (Armitage, 1995: 25). Olay analizi muhasebe ve finansman alanında temettü duyuruları, birleşme ve devralmalar, hisse bölünmeleri gibi kurumsal veya ekonomik olaylar karşısında hisse senetlerinin davranışlarını inceler. Olay analizinin odak noktası, bir olayın belirli bir firmanın değeri üzerine etkisini hisse senetleri fiyatlarının gözlemlenmesi yoluyla araştırmaktır. (Suwanna, 2012: 722).

Olay analizi zaman çizelgesi, tahmin penceresi, olay penceresi ve olay sonrası pencere olmak üzere 3 kısımdan oluşur. Tahmin penceresinde, hisse senetleri için normal veya tahmin edilen getiriler bulunur. Bu getiriler herhangi bir olay meydana gelmediğinde beklenen getirilerdir. Bu normal getiriler genellikle olay tarihini hemen çevreleyen dönemden farklı bir zaman diliminde tahmin edilir. Olay penceresi, olay günü (örneğin, sermaye yapısındaki değişiklikleri gibi) anormal getirilerin hesaplandığı gündür (Peterson, 1989: 37).



Kaynak: Peterson, 1989:38.

Hisse senetlerin anormal getirilerini tahmin etmek için çeşitli yaklaşımlar kullanılmaktadır. Bu yaklaşımlar istatistiksel modeller ve ekonomik modeller olmak üzere 2 gruba ayrılmaktadır. İstatistiksel modeller, varlık getirilerinin davranışına ilişkin istatistiksel varsayımları izlerler ve herhangi bir ekonomik teoriye dayanmazlar. Buna karşılık, ekonomik modeller, yatırımcıların davranışlarıyla ilgili varsayımlara ve istatistiksel varsayımlara dayanmaktadır. İstatistiksel modeller, piyasa modeli, sabit ortalama getiri modeli ve diğer istatistiksel modellerden oluşmaktadır. Ekonomik modeller ise sermaye varlıklarını fiyatlama modeli ve arbitraj fiyatlama modelidir. (Campbell vd., 1997: 154-155). İstatistiksel modeller için varlık getirilerinin çok değişkenli normal olduğu ve zaman içinde bağımsız ve aynı şekilde dağıldığı varsayılmaktadır. Bu dağılımsal varsayım, sabit ortalama getiri modeli ve piyasa modelinin doğru şekilde belirlenmesi için yeterlidir. Bu varsayım güçlü olmakla birlikte, ampirik olarak makul olduğundan ve normal getiri modellerinden elde edilen çıkarımlar genellikle varsayımdan sapmalara karşı sağlam olduklarından, uygulamada genellikle sorunlara yol açmaz. Ayrıca, anormal getirilerin analizinin otokorelasyon ve değişen varyansla tutarlı olması için genelleştirilmiş momentler yöntemi yaklaşımı kullanılarak istatistiksel çerçeve kolaylıkla değiştirilebilmektedir (Mackinlay, 1997: 16-17).

Beklenen getiri ve anormal getiri oranlarının hesaplanması için piyasa modeli kullanılmaktadır (Mackinlay, 1997: 17, Mazgit, 2013: 237). Model, sistematik ve özel riskleri bütünleştirme konusunda etkili olmaktadır. Ayrıca, çok faktörlü modeller gibi farklılaştırmalarda da etkinliğini göstermektedir (Mazgit, 2013: 232). Daha önce yapılan bazı çalışmalarda da (Kaderli, 2007; Mazgit, 2013; Sakarya, 2015) bu model kullanılmıştır. Çalışmada piyasa modeli kullanılarak ortalama anormal getiri (ARR) ve kümülatif anormal getiri (CAR) aşağıdaki şekilde 5 adımda hesaplanmıştır.

1. Aşama: Araştırmaya konu olan her firmanın (i), hisse senetlerinin (t) günündeki fiili getirisi aşağıdaki gibi hesaplanır. P_{it} i firmasının t günü kapanış fiyatını, P_{it-1} i firmasının, t-1 günü kapanış fiyatını ifade etmektedir.

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1} / P_{it-1}) \quad (1)$$

2. Aşama: (R_{mt}) Pazar getirisi, BIST 100 Endeksinin getiri oranı baz alınarak pazar getirisi, hesaplanmıştır. P_{mt} , BIST 100 Endeksinin t günündeki kapanış fiyatını, P_{mt-1} BIST 100 Endeksinin t-1 günündeki kapanış fiyatını göstermektedir.

$$R_{mt} = (P_{mt} - P_{mt-1} / P_{mt-1}) \quad (2)$$

3. Aşama: Regresyon denklemi ile denklem parametreleri hesaplanarak (α ve β) her bir hisse senedinin beklenen getirisi hesaplanmıştır.

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

4. Aşama: t tarihinde bir hisse senedinin anormal getirisi aşağıdaki şekilde hesaplanır.

$$AR_{it} = R_{it} - \alpha + \beta R_{mt} \quad (4)$$

5. Aşama: Her bir hisse senedinin kümülatif anormal getirileri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

$$CAR_t = \sum_{i=1}^N AR_t \quad (5)$$

Bu hesaplamalar sonucunda hisse senetlerinin kümülatif anormal getiriler elde etmesi hisse senetlerinin duyurulardan etkilendiği yani 0'dan farklılık gösterdiğini ancak kümülatif anormal getiriler 0'a eşit yada 0'a çok yakın ise hisse senedi fiyatlarının duyurulardan etkilenmediği yani piyasaların etkin olduğu anlamına gelmektedir. Etkin piyasalar hipotezine göre piyasadaki bilgiler hisse senedi fiyatlarını etkilemiyorsa piyasaların etkin olduğunu yani yarı güçlü formda etkin olduğunu göstermektedir (Kaderli, 2007: 146-147).

Çalışmanın hipotezleri;

H_0 : İşletmelerin kar payı dağıtımını yapacaklarının duyuruları, hisse senetlerinde anormal getiriye neden olmaz, hisse senedi fiyatlarını etkilemez. H_0 için $CAR_t = 0$ olmalıdır.

H_1 : İşletmelerin kar payı dağıtımını yapacaklarının duyuruları, işletmelerin hisse senetlerinde anormal getiriye neden olur, hisse senedi fiyatlarını etkiler. H_1 için $CAR \neq 0$ olmalıdır.

II. Bulgular

Çalışmada BIST 100' de yer alan imalat sektöründe faaliyet gösteren 5 yıl düzenli temettü dağıtan 29 firmanın anormal getirileri ve kümülatif anormal getiriler hesaplanmaktadır. Analiz için olay penceresi (-10,+10) tahmin penceresi ise (-11, 90) gün olarak belirlenmiştir.

Olay analizi ile hesaplanan olay tarihlerinden önce ve sonraki kümülatif anormal getiriler arasındaki anlamlılık seviyesi Bağımlı Örneklem t Testi ile hesaplanmıştır. Bağımlı Örneklem t Testi sonucunda temettü dağıtan firmaların hisse senetleri getirilerinde anlamlı bir farklılığın olup olmadığı test edilmiştir (Korkmaz vd., 2017: 171).

Anlamlı farklılığın belirlenebilmesi için parametrik ve parametrik olmayan hipotez testleri kullanılmaktadır (Seçer, 2021: 44-45). Parametrik olmayan hipotez testi, ortalamaları karşılaştıracak olan veri grupları ve bu veri gruplarının örnekleme dağılımları, veri sayısı, veri ölçeği gibi konularda çeşitli varsayımların sağlanması aranmazken, parametrik hipotez testlerinde bu varsayımların sağlanması şartı aranmaktadır (Çelik ve Koç, 2019: 8).

Tablo 2: Olay Tarihinden 10 Gün Öncesi ve 10 Gün Sonrası Kümülatif Anormal Getiri Değerlerine İlişkin t-Testi Analiz Sonuçları

Olay Günleri	2017	2018	2019	2020	2021
-10	-0.1043247 (-0.3886)	0.0841245 (0.2121)	0.5078887 (1.0627)	-0.0058817 (-0.0158)	-0.1194741 (-0.2148)
-9	-0.399722 (-1.0993)	0.2479143 (0.2886)	0.6718472 (0.4878)	0.3026302 (0.6492)	-1.432568 (-3.3413)***
-8	-0.7496305 (-1.5379)	0.9058759 (0.8486)	0.5367399 (-0.3779)	-0.2637385 (-0.9536)	-0.8647127 (0.8203)
-7	-0.3443638 (1.3259)	1.318859 (0.8263)	0.601809 (0.1752)	-1.58487 (-2.7962)***	-1.049939 (-0.4433)
-6	-0.2461186 (0.4012)	0.262568 (-1.4421)	1.048731 (1.6245)	-1.333765 (0.7616)	-1.528827 (-0.9580)
-5	-0.2305448 (0.0589)	-0.5781011 (-1.7646)	1.360807 (0.7575)	-1.551916 (-0.4878)	-2.293359 (-1.7142)*
-4	-0.2492885 (-0.0974)	-0.831255 (-0.9943)	1.650325 (0.9343)	-2.110244 (-1.1636)	-2.678987 (-0.8676)
-3	-0.1945892 (0.1946)	-1.048442 (-0.5924)	0.8510463 (-2.0350)*	-2.283798 (-0.3241)	-2.694497 (-0.0261)
-2	-0.3275099 (-0.5786)	-1.063513 (-0.0418)	0.2205 (-2.1204)**	-2.002589 (0.5550)	-2.287032 (0.5670)
-1	-0.3336564 (-0.0107)	-1.195644 (-0.3497)	0.2116359 (-0.0249)	-2.804635 (-1.7245)*	-2.503633 (-0.3274)
0	-1.090426 (-2.1533)**	-1.091175 (0.2583)	0.234422 (0.0411)	-2.253309 (0.8999)	-2.466555 (0.0662)
1	-1.349162 (-0.6262)	-1.082218 (0.0177)	1.492105 (2.1035)**	-2.496816 (-0.5120)	-2.485461 (-0.0295)
2	-1.216154 (0.3646)	-1.321628 (-0.9921)	1.863116 (0.9846)	-2.633902 (0.3265)	-3.456058 (-1.7486)*
3	-1.126397 (0.3145)	-1.246421 (0.2738)	1.66718 (-0.6634)*	-3.484245 (-1.9416)*	-2.98209 (0.9506)
4	-1.304773 (-0.7092)	-1.125214 (0.4113)	1.856612 (0.6611)	-4.242665 (-2.6452)**	-4.111378 (-3.1031)***
5	-0.9404292 (1.4727)	-1.047739 (0.3063)	2.047321 (0.7059)	-4.06045 (0.3672)	-5.04455 (-2.1912)**
6	-1.037987 (-0.5299)	-1.166308 (-0.5875)	1.234844 (-2.6578)**	-4.540177 (-1.0754)	-4.452862 (1.1582)
7	-1.128775 (-0.3984)	-1.113189 (0.2545)	2.018258 (1.7680)*	-3.881727 (1.0251)***	-4.164412 (0.4477)
8	-1.512851 (-1.3973)	-1.290367 (-0.6906)	2.308326 (0.6200)	-5.011833 (-2.779)	-4.622829 (-0.9135)
9	-1.683662 (-0.7433)	-1.570941 (-1.5157)	2.443788 (0.3754)	-5.118049 (-0.1934)	-4.628159 (-0.0112)
10	-1.556361 (0.3192)	-1.295221 (0.9955)	2.020658 (-1.3949)	-5.620665 (-0.7868)	-4.694687 (-0.1461)

İstatiksel olarak *** % 1, ** % 5, * % 10 seviyesinde anlamlıdır. Parantez içi t istatistiği değerleridir.

Tablo 2' ye bakıldığında kümülatif anormal getirilerin 2019 yılında olay gününden önce azalmaya başladığı ancak sonraki günlerde arttığı, olay gününden sonraki günlerde ise hızla arttığı gözlemlenmiştir. Diğer yıllara baktığımızda ise kümülatif anormal getirilerin genellikle negatif değerler olarak azaldığı belirlenmiştir. Firmaların temettü duyuruları ilgili firmaların hisse senetlerinde tepkiye neden olmadığı yani aşırı getirilere neden olmadığı söylenebilir.

Tablo 3: Bağımlı Örneklem T Testi Sonuçları (2017 Yılı)

		Ortalama	Std. Sapma	Fark	T İstatistik	P İstatistik
Olay Öncesi CAR _t	10	0.0032558	0.0096142	0.0010034	0.1872	0.8536
Olay Sonrası CAR _t	10	0.0022524	0.0139586			

*** % 1, ** % 5, * % 10 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 3'teki Bağımlı Örneklem t Testi sonuçlarında p değerlerine baktığımızda olay öncesi ve olay sonrası CAR_t değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığını gözlemlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre p değerinin $0.8536 > 0,1$ olduğu belirlenmiştir. Bu nedenle olay öncesi ve olay sonrası CAR_t değerleri arasında anlamlı bir farkın olmadığı tespit edilmiştir. Elde edilen sonuca göre H₁ hipotezi reddedilmiş H₀ hipotezi kabul edilmiş yani temettü duyurularını hisse senetlerinde kümülatif anormal getiriye neden olmamaktadır. H₁ hipotezinin reddedilmesi temettü duyurularının hisse senedi üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Yani, temettü duyuruları sonrası hisse senedi fiyatlarında beklenenin ötesinde (normalin dışında) bir değişim gözlenmemiştir.

Tablo 4: Bağımlı Örneklem T Testi Sonuçları (2018 Yılı)

		Ortalama	Std. Sapma	Fark	T İstatistik	P İstatistik
Olay Öncesi CAR _t	10	-0.019359	0.0135712	0.000948	-0.0205	0.9838
Olay Sonrası CAR _t	10	-0.018411	0.0053898			

*** % 1, ** % 5, * % 10 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 4.'teki Bağımlı Örneklem t Testi sonuçlarına göre p değeri (0.9838) sonucuna baktığımızda olay öncesi ve olay sonrası kümülatif anormal getirilerde anlamlı bir farkın olmadığı tespit edilmiştir. Olay öncesi ve olay sonrası ortalamalar arası farka baktığımızda da H₀ hipotezi kabul edilmiş H₁ hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 5: Bağımlı Örneklem T Testi Sonuçları (2019 Yılı)

		Ortalama	Std. Sapma	Fark	T İstatistik	P İstatistik
Olay Öncesi CAR _t	10	-0.081562	0.0314398	-0.01599	0.1093	0.9142
Olay Sonrası CAR _t	10	-0.097552	0.0339238			

*** % 1, ** % 5, * % 10 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.'teki Bağımlı Örneklem t Testi sonuçlarına baktığımızda p değeri (0.9142), bu sonuca göre olay öncesi ve olay sonrası kümülatif anormal getirilerde anlamlı bir farkın olmadığı yani H₀ hipotezi kabul edildiği H₁ hipotezi reddedildiği sonucuna ulaşılmıştır. Temettü duyuruları firmaların hisse senetleri fiyatlarında kümülatif anormal getiriye neden olmamıştır.

Tablo 6: Bağımlı Örneklem T Testi Sonuçları (2020 Yılı)

		Ortalama	Std. Sapma	Fark	T İstatistik	P İstatistik
Olay Öncesi CAR _t	10	-0.0009347	0.0108973	0.0214813	-1.8522*	0.0805
Olay Sonrası CAR _t	10	0.0205466	0.0350198			

*** % 1, ** % 5, * % 10 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 6.'daki Bağımlı Örneklem t Testi sonuçlarına baktığımızda p değeri $0.0805 < 0.1$ sonucu elde edilmiştir. Bu nedenle olay öncesi ve olay sonrası kümülatif anormal getirilerde anlamlı bir farkın olduğu tespit edilmiştir. Grup ortalamalarına baktığımızda da olay öncesi kümülatif anormal getirileri (CAR) -0.00093 olay sonrası kümülatif anormal getirileri (CAR) 0.02054 olarak bulunmuştur. Sonuçlara baktığımızda işletmelerin temettü duyuruları ilgili firmaların hisse senetleri getirilerinde kümülatif anormal getiriye neden olmuştur. H₁ hipotezi kabul edilerek H₀ hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 7: Bağımlı Örneklem T Testi Sonuçları (2021 Yılı)

		Ortalama	Std. Sapma	Fark	T İstatistik	P İstatistik	% 1, 5, *

** %	Olay Öncesi CAR _t	10	0.0013014	0.0181306	0.0022019	-0.2949	
% 10	Olay Sonrası CAR _t	10	0.0035033	0.015127		0.7714	

seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 7.'deki Bağımlı Örneklem t Testi sonuçlarına baktığımızda p değerine (0.7714) göre olay öncesi ve olay sonrası kümülatif anormal getirilerde anlamlı bir farkın olmadığı tespit edilmiştir. Firmaların temettü duyuruları ilgili firmaların hisse senetleri getirilerinde kümülatif anormal getiriye neden olmadığı, bu nedenle de H_0 hipotezi kabul edilmiş, H_1 hipotezi reddedilmiştir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Araştırmada BIST 100'de yer alan 2017-2021 yılları arasında imalat sektöründe faaliyet gösteren 5 yıl düzenli temettü dağıtan şirketlerin kar dağıtım duyurularının hisse senetleri fiyatları üzerindeki etkisi olay etüdü yöntemiyle incelenmiştir. Yapılan çalışmada düzenli temettü dağıtan 31 şirket bulunmuştur. Ancak 2 şirketin hisse senedi fiyatlarına tam olarak ulaşamadığımız için bu şirketler çıkarılarak 29 şirket ile analiz yapılmıştır.

Olay analizi yönteminde piyasa modeli kullanılmıştır. Şirketler yıl bazında birleştirilerek şirketlerin hisse senedi fiyatlarının aşırı getiri elde edip etmedikleri incelenmiştir. Bu çalışmanın sonucunda (-10 +10) 21 gün aralığında hisse senetlerinin aşırı getirileri piyasa modeli t testi ile yorumlanmıştır. Kümülatif anormal getirileri t istatistiğine göre incelediğimizde 2017 yılında t=0 gününde % 5 düzeyinde anlamlı ve negatif kümülatif anormal getiriler elde edilmiştir, 2019 yılında t-3, t+7 günlerinde %10, t-2, t+1 ve t+6 günlerinde %5 düzeyinde anlamlı bulunmuştur. 2019 yılında kümülatif anormal getirileri incelediğimizde olay gününden önce azalarak olay gününden sonra hızla artma eğilimi göstermiştir. 2020 yılında t-1, t+3 gününde %10 düzeyinde, t-7 ve t+8 gününde %1, t+4 gününde %5 düzeyinde anlamlı bulunmuştur. 2021 yılında t-9, t+4 günlerinde %1, t+4 günlerinde %5, t-5 ve t+2 günlerinde %10 düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Bağımlı örneklem t testi sonuçlarına göre şirketleri yıllık bazda incelediğimizde 2020 yılı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. 2020 yılının Covid 19 pandemisinden etkilendiği bir yıl olduğu göz önünde bulundurulduğunda, uygulanan para politikalarının, teşviklerin ve bireysel yatırımcıların piyasaya girişinin, pandemiden kaynaklanan ekonomik dalgalanmaların bir sonucu olarak hisse senedi fiyatları üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Pandemi de bireylerin eve kapanma sürecinde boş vakitlerin artması ile internet kullanımındaki artış borsada işlem yapanların sayının artmasına neden olmuştur. Bu durumun 2020 yılında hisse senedi fiyatlarında kümülatif anormal getiriye neden olduğu düşünülmektedir. Genel olarak, olay analizi sonuçlarına bakıldığında halka açık, düzenli temettü dağıtan şirketlerde kar payı dağıtım duyuruları hisse senetlerinde anormal getiriye neden olmamıştır.

Bu sonuç, piyasaların kar payı duyurularına hızlı ve etkin bir şekilde tepki verdiği ve bu duyuruların hisse senedi fiyatlarında öngörülebilir bir değişikliğe yol açmadığı anlamına gelebilir. Özetle yapılan analizler sonucunda kar payı duyurularının hisse senetlerinde kümülatif anormal getiriye neden olmadığı anlaşılmıştır. Bu durum yatırımcıların temettü duyurularını dikkate alarak hisse senedi alım satımı yapmadıklarını veya bu duyuruların piyasa tarafından önceden tahmin edilip fiyatlandığı anlamına gelebilir. Kar payı duyurularının hisse fiyatları üzerinde herhangi bir etki oluşturmaması durumunda yatırımcılar yatırım yapmadan önce, şirketin performansının ayrıntılı bir şekilde incelemeli, gelecekteki büyüme beklentilerini değerlendirmeli, pazar ve sektörü ayrıntılı bir şekilde incelemeli ve kar dağıtım politikasını detaylı bir şekilde gözden geçirmelidir.

Bu çalışma ile diğer çalışmalardan farklı olarak imalat sektöründe faaliyet gösteren istikrarlı kar payı dağıtan şirketlerin yönetim kurulu tarihlerini dikkate alarak kar payı dağıtım duyurularının hisse senetleri üzerine etkisi incelenmiştir. Bu açıdan literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bundan sonraki çalışmalarda diğer sektörler baz alınarak sektörler arası karşılaştırmalar yapılabilir. Genel kurul tarihleri dikkate alınarak aşırı getiriler incelenebilir.

KAYNAKLAR

- Abbas, G. (2015). Stock Prices Reaction to Dividend Announcements: A Study on Listed Companies in the Damascus Securities Exchange. *International Journal of Academic Research Accounting, Finance and Management Sciences*, 5(1), 130-136. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v5-i1/1550>
- Adelegan, O. J. (2009). Price Reactions to Dividend Announcements on the Nigerian Stock Market. *African Economic Research Consortium*. 188. <http://aercafricalibrary.org:8080/123456789/388>
- Ahorony J. ve Dotan A. (1994), Regular Dividend Announcements and Future Unexpected Earnings An Empirical Analysis, *The Financial Review*.
- Aharony, J. ve Swary, I. (1980). Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholder's Returns: An Empirical Analysis, *Journal of Finance*. (1980): 1-12.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal Yönetim*, Genişletilmiş 8. Baskı, İstanbul.
- Armitage, S. (1995). Event Study Methods and Evidence on Their Performance, *Journal of Economic Surveys*, 9(1), 25-52.
- Asquith, P., Mullins, D. (1983). The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders' Wealth, *Journal of Business* 46, s. 77-96.
- Aydın, N., Başar, M., Coşkun, M. (2017). *Finansal Yönetim*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Ball, R., Brown P. ve Finn, F.J. (1977). Share Capitalisation Changes Information and The Australian Equity Market, *Australian Journal of Management*, 2, s. 105-117.
- Başdaş, U., ve Oran, A. (2014). Event studies in Turkey, *Borsa İstanbul Review*, 14(3), 167-188.
- Beyazıtılı, E. vd, (2008). Kâr Payı Dağıtma Duyurularının Firmaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB'ye Kayıtlı Taş Toprağa Dayalı Sanayide Faaliyet Gösteren Bazı Firmalar Üzerinde Bir Olay Etüdü Çelişmesi, *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*. 26, 1-16.
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., MacKinlay, A. C., and Whitelaw, R. F. (1997). The Econometrics of Financial Markets. *Macroeconomic Dynamics*, 2(4).
- Chaabouni, I. (2017). Impact of Dividend Announcement on Stock Return: A Study on Listed Companies in the Saudi Arabia Financial Markets. *International Journal of Information, Business and Management*, 9(1), 37.
- Çelik, M. S., ve Koç, R. (2019). Türkiye ve Rusya Arasındaki Uçak Krizinin Borsa İstanbul(BİST) Turizm ve Enerji Şirket Hisselerine Etkisi Üzerine Bir Event Study Analizi. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 1-15.
- Eraslan, M., ve Selahattin, K. (2017). Kar Payı Ödemelerinin Hisse Başına Kara Etkisinin Analizi: BİST Çimento Sektöründe Bir Uygulama, *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2), 158-180.
- Ercan, M. K., Ban, Ü. (2014). *Değere Dayalı Finansal Yönetim*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Ertaş, F.C., ve S.S. Karaca. (2010). Kâr Dağıtımının İlânı ve Gerçekleşmesi Arasında Geçen Sürenin Firma Değerine Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* 47: 58-68.
- Günalp, B., Kadioğlu, E., Kılıç, S. (2010). Nakit Temettü Bilgisinin Hisse Senedi Getirisi Üzerinde Önemli Bir Etkisi Olup Olmadığının İMKB'de Test Edilmesi, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2), 47-69.

- Healey, P., Palepu, K. (1988), Earnings Information Conveyed by Dividend Initiations and Omissions, *Journal of Financial Economics* 21, s. 149-175.
- Kaderli, Y. (2007). Yapılan İhracat Bağlantılarının İlgili Firmaların Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü ile İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki Bazı Firmalar Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (36), 144-154.
- Kaderli, Y. ve Başkaya, H. (2014). Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 49-64.
- Karğın, Sibel (2012). *Finansal Yönetim*, Lisans Yayıncılık, İstanbul, s. 343-358.
- Kurniasih, A., Siregar, H., Sembel, R., and Achsani, N. A. (2011). Market Reaction to the Cash Dividend Announcement: An Empirical Study From the Indonesia Stock Exchange 2004-2009. *European Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 40, pp. 92-100.
- Kılıç, Y., Buğan, M. F., Özbezek, B. D. (2016). Asimetrik Bilgi ve Sinyal Teorisi: Temettü ve Kazanç İlişkisinde Panel Nedensellik Yaklaşımı. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(4), 1132-1145.
- Kırbaş, A. (2018). Temettü Duyurularının Hisse Senedi Getirilerine olan Etkilerinin Analizi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 133-148.
- Koç, İ. Ö. (2016). Şirketlerin Temettü Dağıtımının, Asimetrik Bilgi Varlığında İşaret Olarak Değerlendirilmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (613), 33-43.
- Küçük, Ş. Y., Zor, İ.(2019). Kar Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Piyasa Fiyatına Etkisi: BİST 100'de Ampirik Bir Çalışma. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(1), 33-48.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.
- Mazgit, İ. (2013). Endeks Kapsamında Olmanın Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BIST Temettü 25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Sosyoekonomi*, 20(20).
- Naik, P. U., Parab, P. P., & Reddy, Y. V. (2018). Impact of Dividend Announcements on the Stock Prices and Liquidity: Evidence from India, *Amity Journal of Finance*. 1(2); 2018; 51-63.
- Ngoc, D. and Cuong, N. C. (2021). Dividend Policy and Stock Price: Evidence from Vietnam. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 11(5), 672-690.
- Okuyan, H. A., Sakarya, Ş., Aydın, C., Deniz, D. (2020). İmalat Sanayi ve Finansal Sektörde Temettü Dağıtımlarının Kısa Dönemli Fiyat Etkisi: BİST Uygulaması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (85), 25-44.
- Peterson, P. P. (1989). Event studies: A review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 36-66.
- Permadi, I. K. O., Bagiana, I. K., & Putri, P. A. D. W. (2022, May). Does The Dividend Policy Affect the Stock Price?. In *Journal of International Conference Proceedings (JICP)* (Vol. 5, No. 1, pp. 149-154).
- Sakarya, Ş., Çalış, N., Kayacan, M. A. (2018). Temettü Ödeme Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(2), 92-106.
- Seçer, İ. (2021). *SPSS ve LISREL ile Pratik Veri Analizi: Analiz ve Raporlaştırma*, 4. Baskı, Arı Yayınevi, Ankara.
- Suwanna,T., (2012). Impacts of Dividend Announcement on Stock Return. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Sayı. 40, ss.721-725, DOI: 10.1016/j.sbspro.2012.03.255.

Yolcu, A. G. M., Öztürk, F. (2019). Nakit Kar Payı Dağıtım Haberlerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerine Bir Çalışma. *In International Congress Of Management Economy And Policy. Autumn Proceedings Book*, November 2-3.