



Temettü ve Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme

The Relationship Between Dividend and Stock Return: A Study on Borsa Istanbul

Serkan ÜNAL¹ 

Geliş Tarihi (Received): 15.03.2025

Kabul Tarihi (Accepted): 31.08.2025

Yayın Tarihi (Published): 30.11.2025

Öz: Bu çalışmada, şirketlerin kâr payı dağıtımı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada, 2007-2024 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetlerine ait veriler kullanılarak, kâr payı dağıtımı, temettü verimi ve temettü sürekliliği gibi değişkenlerin hisse senedi getirileri ile ilişkisi analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, kâr payı dağıtan ve dağıtmayan hisseler arasında getiriler açısından istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunmadığını göstermektedir. Ayrıca, temettü verimi ile hisse senedi getirileri arasında sistematik bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte, düzenli olarak temettü ödeyen şirketler ile hiç temettü ödemeyen şirketler arasında belirgin bir performans farklılığı gözlemlenmemiştir. Bu sonuçlar, temettü politikalarının hisse senedi getirileri üzerinde piyasa genelinde anlamlı bir etki yaratmadığını ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kâr Payı, Temettü Verimi, Hisse Getirisi

&

Abstract: This study aims to examine the relationship between dividends and stock returns. The study analyzes the relationship between stock returns and variables such as payout ratio, dividend yield, and dividend sustainability using data from all stocks traded on Borsa Istanbul between 2007 and 2024. The findings indicate that there is no statistically significant difference in returns between dividend-paying and non-dividend-paying stocks. Additionally, no systematic relationship has been identified between dividend yield and stock returns. Furthermore, no significant performance difference has been observed between companies that regularly pay dividends and those that do not pay dividends at all. These results suggest that dividend policies do not have a meaningful impact on stock returns across the market.

Keywords: Dividend, Dividend Yields, Stock Return

Atıf/Cite as: Ünal, S., (2025). Temettü ve Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 25(3), 1233-1248. doi: 10.11616/asbi.1658383

İntihal-Plagiarism/Etik-Ethic: Bu makale, en az iki hakem tarafından incelenmiş ve intihal içermediği, araştırma ve yayın etiğine uyulduğu teyit edilmiştir. / This article has been reviewed by at least two referees and it has been confirmed that it is plagiarism-free and complies with research and publication ethics. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/asbi/policy>

Copyright © Published by Bolu Abant İzzet Baysal University, Since 2000 – Bolu

¹ Doç. Dr., Serkan Ünal, Ufuk Üniversitesi, serkan.unal@ufuk.edu.tr.

1. Giriş

Borsadaki yatırımcılar için en önemli kavramlardan biri temettüdür. Temettü, şirketin dönem kârından ortaklarına nakit olarak yaptığı kâr payı ödemesidir. Temettü verimi, dağıtılan temettünün hisse fiyatına oranıdır ve yatırımın getiri yüzdesini gösterir. Kâr payı dağıtım oranı ise net dönem kârının ne kadarının temettü olarak dağıtıldığını ifade eder. Temettü dağıtımı, uzun vadeli hisse senedi yatırımcılarının bir hisse senedinde elde edebilecekleri kazançta önemli belirleyicilerden biridir. Bu nedenle temettü dağıtan şirketler yatırımcılar nezdinde pozitif bir imaja sahip olmaktadır. Çünkü temettü finansal sağlığın ve istikrarın simgesi olarak da yorumlanabilir. Diğer yandan temettü dağıtan hisselerin hissedarlara sağladığı nakit akış da önemli bir cazibe unsuru oluşturur. Bu nedenle bir hissenin temettü dağıtması ve temettü veriminin yüksek olması yatırımcılar tarafından oldukça önem verilen özelliklerdir. Temettü odaklı yatırımcılar yatırım yaptıkları şirketleri genel olarak temettü veren ve yüksek oranda temettü verimine sahip şirketlerden seçmektedir. Literatürdeki birçok teori, şirketlerin temettü dağıtımına farklı açılardan yaklaşmaktadır.

İlk olarak, Lintner (1956) temettü politikası teorisini sunmuş ve saha çalışmalarıyla elde edilen bulguları değerlendirerek şirketlerin kâr payı dağıtım kararlarını nasıl aldığını incelemiştir. Bu çalışmadan elde edilen sonuçlar, şirketlerin istikrarı ve kademeli değişim yapmayı önceliklendirdiklerini ortaya koymaktadır. Yöneticiler, geçmiş temettü dağıtım düzeylerini, piyasa beklentilerini ve mevcut kâr durumunu dikkate alarak temettü oranlarını belirlemektedir. Çalışmanın bulguları, yöneticilerin hissedar beklentilerine büyük önem verdiklerini ve kâr payı dağıtımlarını, gelecekteki belirsizlikleri güvence altına alacak şekilde muhafazakâr bir şekilde yönettiklerini göstermektedir. Ayrıca, yöneticilerin belli bir kâr payı dağıtım oranı hedeflediklerini, kâr payı dağıtım değişimlerini kademeli ve kısmi ayarlamalarla yönettiklerini ve ani değişikliklerden kaçındıklarını vurgulamaktadır.

İkinci olarak Miller ve Modigliani (1961) çalışmalarında, düzenli temettü ödeyen şirketlerin belirli bir prim taşıyıp taşıyamaması gerektiği, ideal bir kâr dağıtım oranının olup olmadığı ve bu kararların hangi koşullardan etkilendiği gibi soruları ele almışlardır. Yapılan analizler sonucunda ortaya çıkan temettü ilgisizlik teoremi, kusursuz işleyen bir piyasada kâr payı dağıtım kararlarının, hissedarların varlıklarını olumlu ya da olumsuz bir şekilde etkilemeyeceğini öne sürmektedir. Bu teorem, büyüme potansiyelinin ve kârların sermaye olarak kullanılarak büyümenin finansmanına katkı sağlamasının, şirketin değerlemesine pozitif bir yansıma yapacağını belirtir. Ancak teoremin temel varsayımı, vergi, işlem maliyetleri ve bilgi asimetrisi gibi faktörlerin bulunmadığı kusursuz bir piyasa koşuludur. Ayrıca, bu teori sinyal etkisini ve yatırımcı tercihlerinin etkisini göz ardı etmektedir.

Üçüncü olarak kâr payı tercih teorisi bugün elde edilen kâr paylarının gelecekte elde edilecek kâr paylarından daha değerli olduğunu ve aradaki dengeyi eşitlemek için bir iskonto faktörü uygulamanın gerekliliğini bildirir. Gordon (1963) gelecekteki belirsizlikler düşünüldüğünde bugün elde edilebilecek nakit kâr payı dağıtımının daha az riskli ve değerli olduğunu bildirmiştir. Gordon'a göre temettü dağıtan şirketler yatırımcılar için daha caziptirler çünkü somut olarak nakit akış sağlarlar. İstikrarlı temettü dağıtan şirketler özkaynağa ihtiyaç duyduklarında diğer şirketlere kıyasla daha uygun koşullarla sermaye temin edebilirler. Bu yüzden şirket yönetimleri iç ve dış finansman tercihlerini yönetirken optimal bir denge arayışında olmalı ve temettü dağıtımına önem vermelidir. Lintner (1962) ise bir başka çalışmasında temettü dağıtımının tutarlılığının önemini vurgulamıştır. Şirketler kâr payı dağıtımı yaparken tutarlı olmalıdır ve ani değişikliklerden kaçınmalıdır. Kâr payı dağıtımı yatırımcıların risk algısını azaltmaktadır. Bu da hisselerin yatırımcı nezdinde değerini artırmakta ve sermaye maliyetini düşürmektedir. Kâr payı dağıtımındaki artışlar şirket hakkında güvenli bir sinyal olarak algılanır. Lintner (1962) kâr payı dağıtımı ile firma değeri arasında pozitif bir ilişki olduğunu öne sürmektedir.

Dördüncü olarak kâr payı dağıtımlarının hisse senedi performansına etki etmesine neden olan faktörlerden biri de sinyal etkisidir. Literatürdeki birçok çalışma yatırımcı duyarlılığı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiye dikkat çekmektedir (Yurtoğlu ve Süsay, 2023). Kâr payı dağıtım kararları hissedarları sinyal etkisiyle olumlu ya da olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Kanojia ve Bhatia (2023) Hindistan gibi

gelişmekte olan ülkelerde kâr payı dağıtımında sinyal etkisinin geçerliliğini belirtmişlerdir. Ali (2022) Covid-19 döneminde birçok şirketin sinyal etkisinden kaçınarak kâr payı dağıtmaya devam ettiğini hatta kâr payı dağıtım oranlarını yükselten firmalar da olduğunu bildirmiştir.

Son olarak, temettü verimi ile ilgili bazı çalışmalarda vekâlet maliyetleri üzerine odaklanılmıştır. Ünal ve Derdiyok (2023) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, şirketlerin halka açıklık oranı ile temettü verimi ve kâr payı dağıtım oranları arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular, şirketlerin büyüklük seviyesi ve kârlılık oranları dikkate alındığında da geçerliliğini korumaktadır. Genel kurulda karar alma yetkisine sahip hâkim hissedarların, şirketteki payları ile çıkarları arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Bu çerçevede, hâkim hissedarların sahip oldukları hisse oranı arttıkça, şirketlerin kâr payı dağıtım oranlarının da yükseldiği gözlemlenmiştir. Bu bulgu, Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık şirketlerde, halka açık pay sahipleri aleyhine vekâlet maliyetlerinin varlığına ilişkin tezi desteklemektedir.

Hisse senetlerinin kâr payı dağıtıp dağıtmaması ya da temettü verimleri ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin ortaya konulması yatırımcıların karar süreçleri açısından önemlidir. Bu çalışmada Borsa İstanbul'un genelindeki hisseler değerlendirilerek kâr payı dağıtma, temettü verim oranı ve kâr payı dağıtımındaki sürekliliğin hisse performansı ile ilişkisi incelenmiştir.

Bu çalışmanın literatüre dört temel katkı sağlaması amaçlanmaktadır. İlk olarak, literatürdeki birçok çalışmadan farklı olarak, yalnızca belirli bir endekse odaklanmak yerine, Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisseler analiz kapsamına alınmıştır. Ayrıca, araştırma 2007-2024 yıllarını kapsayan 17 yıllık geniş bir dönem içerilmektedir. İkinci olarak, kâr payı dağıtımı ve temettü verimi ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiler birbirinden bağımsız olarak analiz edilmiştir. Üçüncü olarak, temettü dağıtımının sürekliliği ile hisse senedi performansı arasındaki ilişki ayrıntılı bir şekilde değerlendirilmiştir. Son olarak, literatürde kâr payı dağıtımı ile hisse getirisi arasındaki ilişki genellikle eş zamanlı olarak ele alınmaktadır. Bu çalışmada ise eş zamanlı analizlerin yanı sıra, kâr payı dağıtımının takip eden dönemdeki hisse senedi getirileri için bir öncü gösterge olup olmadığı da incelenmiştir. Bu kapsamlı yaklaşım sayesinde, yatırımcıların kâr payı dağıtan veya yüksek temettü verimine sahip hisseleri değerlendirirken faydalanabilecekleri önemli bulgular sunulması hedeflenmektedir.

Makalenin ikinci bölümünde literatür, üçüncü bölümünde araştırma ve son bölümünde sonuç kısmı sunulmuştur.

2. Literatür

Literatür incelendiğinde bazı araştırmalarda kâr payı dağıtımı ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Wolf (2000) yapmış olduğu çalışmada kâr payı dağıtımından hareketle hisse senedi getirilerinin tahmin edilemeyeceğini araştırmıştır. Araştırmada ABD piyasasına ait 1947-1995 yılları arasını kapsayan veri setinden faydalanılmıştır. Araştırmada makalenin yazıldığı dönem için özgün sayılabilecek yeni yöntemler kullanılmış ve kâr payı dağıtımından hareketle hisse senedi getirilerinin tahmin edilebileceğine dair bir kanıt bulunamamıştır. Kuzu ve Çelik (2020) kâr payı politikaları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmada 2005-2019 arasında aralıksız olarak BIST30 endeksinde işlem gören 25 firmaya ait veriden faydalanılmıştır. Kâr payı dağıtım oranları, temettü verimi ve hisse getirisi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Zeren (2017) BIST temettü endeksindeki hisse senetlerinin verisinden faydalandığı çalışmada kâr dağıtımı ile şirket değerleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmada 2001-2017 dönemini kapsayan veri kullanılmıştır. Araştırma sonuçları kâr payı dağıtımı ile şirket değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya koymaktadır. Ali ve Hegazy (2022), hisse senedi getirileri ile kâr payı dağıtımı politikaları arasındaki ilişkiyi yatay kesit analizi yöntemiyle incelemiştir. Araştırmada, Hindistan'daki firmalara ait 1999-2018 dönemini kapsayan veriler kullanılmıştır. Bulgular, şirketlerin kâr payı dağıtımıyla ilgili olumlu kararlarının, gelecekteki kârlılık beklentilerini artırdığını ve yatırımcılar tarafından pozitif bir şekilde yorumlandığını göstermektedir. Özellikle bilgi asimetrisinin yüksek olduğu şirketlerde bu etkinin daha belirgin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, kâr payı dağıtım oranlarını artıran şirketlerde risk-getiri ilişkisinin daha güçlü olduğu, buna karşılık kâr payı dağıtım oranını azaltan şirketlerde ise risk-getiri ilişkisinin

negatif olduğu görülmüştür. Tunçel vd. (2023) yapmış oldukları çalışmada BIST50 endeksinde işlem gören firmaların verisinden faydalanarak kâr payı dağıtımı ile şirket değeri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlar firma bazında değişiklik göstermektedir.

Bazı çalışmalar ise temettü verimi ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Gürel ve Beyazıt (2017) Borsa İstanbul'da işlem gören hisselerde yaptıkları çalışmada temettü verimi ile hisse senedi performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın dönemi 2001-2007 arasını kapsamaktadır. Araştırma bulguları temettü verimi ile hisse senedi performansı arasında pozitif ilişki olduğunu göstermektedir. Yin ve Nie (2021) yapmış oldukları çalışmada şirketlerin temettü verimlerinin kullanılarak hisse senedi getirilerinin tahmin edilip edilemeyeceğini araştırmışlardır. Araştırmada Çin borsasında işlem gören firmalara ait 2002-2018 yılları arasındaki veri kullanılmıştır. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre ham temettü verimi verisi ve düzeltilmiş temettü verimi verisi hisse senedi getirilerini pozitif yönde tahmin edebilmiştir. Tahmin gücü yarı zorunlu kâr payı dağıtım kuralının devreye girmesiyle birlikte azalmıştır. Ayrıca bu kuralın devreye girmesi kâr payı dağıtımının sinyal etkisinin ters yönlü çalışmasına yol açmıştır. Ayrıca kuralın devreye girmesi, nakit akış hareketlerine bakılarak yapılan kâr payı ödemesi tahminlerinin etkinliğini düşürmüştür. Chen (2012), Japon piyasasında kâr payı dağıtım oranının hisse senedi getirilerini tahmin etmede kullanılıp kullanılamayacağını incelemiştir. Araştırma, 1949-2009 yıllarını kapsayan bir veri setine dayanmaktadır. Çalışmada, tek dönemli getiri testlerinin yanı sıra, kâr payı büyüme tahminlerine ve bir yıllık regresyonlarla elde edilen uzun vadeli getiri tahminlerine dayalı istatistiksel analizler yapılmıştır. Araştırma bulguları, temettü veriminin getiri tahminlerindeki önemini doğrulamaktadır. Bunun yanı sıra, hisse senedi piyasası dalgalanmalarında mevcut nakit akışının, gelecekteki nakit akışına kıyasla daha güçlü bir etkisi olduğu, ancak piyasa üzerindeki baskın etkinin beklenen gelecekteki getirilerden kaynaklandığı tespit edilmiştir. Monache vd. (2021) yapmış oldukları çalışmada temettü verimi ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada 1873-2018 dönemine ait ABD borsasında işlem gören şirketlerin verileri kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre piyasadaki ortalama temettü verimi zaman içinde düşmüştür. Bunun nedeni de uzun vadeli getiri beklentisindeki düşme olarak yorumlanmıştır. Pietraszewski (2022) yapmış olduğu çalışmada Orta ve Doğu Avrupa'daki ülkelerde hisse senedi getirilerine etki eden faktörleri araştırmıştır. Araştırma kapsamında Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Rusya gibi ülkelerin hisse senedi piyasaları 1994-2019 yılları arasında incelenmiştir. Araştırma, fiyatın on yıllık ortalama kazanç oranı (CAPE) ve fiyatın satış gelirlerine oranı gibi bazı piyasa oranlarının, özellikle uzun vadeli hisse senedi getirilerini tahmin etme gücünün yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, fiyatın bir yıllık kazanç oranı veya temettü verimi gibi diğer oranların tahmin gücünün zayıf olduğu belirtilmektedir. Camgöz (2022) BIST100 endeksinde bulunan hisseleri ele aldığı çalışmada temettü verimi ile hisse fiyatları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada 2011-2021 yılları arasındaki veriden faydalanılmıştır. Araştırmada hisse bazlı ilişkiler test edilmiş ve tutarlı sonuçlar elde edilmemiştir.

Literatürdeki bir grup çalışma ise kâr payı dağıtım sürekliliğinin ve temettü itibarının takip eden yıllardaki getiriler üzerindeki etkisine odaklanmıştır. Hobbs ve Schneller (2012) yapmış oldukları çalışmada sinyal teorisinden hareketle kâr payı dağıtımlarının sürekliliğini incelemişlerdir. Araştırmada 1962-2000 yılları arasını kapsayan veri setinden faydalanılmıştır. Araştırmada beş önemli bulgu sunulmuştur. İlk olarak belli dönemlerde kâr payı dağıtan hisse senetlerinin sayısı azalmıştır. Bu dönemde aynı zamanda yeni kâr payı dağıtmaya başlayan hisselerin sayısında da azalma yaşanmıştır. İkinci olarak gelecek yıllardaki hisse senedi performansı kâr payı dağıtımının sürekliliği ile artmaktadır. Düzenli olarak kâr payı dağıtan hisseler ortalama performans sergilerken, kâr payı dağıtımları düzensiz olan şirketlerin hisse senedi performansları zayıftır. Üçüncü olarak piyasa ilk kez kâr payı ödemeye başlayan hisseleri ödüllendirmektedir fakat buna karşın kâr payı ödendikten sonraki dönemde yakın zamanda ödemeye başlayanlar ile uzun zamandır ödeyenler arasında hisse performans farkı bulunmamaktadır. Dördüncü olarak hisselerin kâr payı kararlarının büyük ölçüde önceden tahmin edilebildiği görülmüştür. Son olarak sürekli olarak kâr payı ödeyen firmaların takip eden yıllarda diğer firmalardan pozitif yönde ayrıştığı tespit edilmiştir. Kim (2021), Kore borsasında işlem gören şirketlere ait 1998-2019 yıllarına ilişkin verilerden faydalanarak bir araştırma yapmıştır. Bu çalışmada, şirketlerin kâr payı dağıtımıyla elde ettikleri itibar ve

hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Bulgulara göre, şirketler 3 ila 5 yıl boyunca kâr payı dağıtımını azaltmadan sürdürdüklerinde, temettü itibarı kazanmaktadır. Araştırmaya göre, daha fazla kâr payı dağıtan, büyük ve köklü, kârlı, düşük kaldıraç kullanan, kârlarındaki oynaklık seviyesi düşük olan, yabancı sahipliği %5'in üzerinde olan ve hisseleri daha az sayıda hissedarda yoğunlaşan şirketler, temettü itibarı elde etme eğilimindedir. Sonuçlar, kâr payı dağıtımı ile takip eden dönemdeki hisse senedi getirisi arasındaki ilişkinin, şirketlerin temettü itibarına bağlı olduğunu göstermektedir. Temettü itibarı yüksek şirketlerde kâr payı dağıtımı, sonraki dönemlerde yüksek hisse senedi getirilerine yol açarken, temettü itibarı düşük ya da olmayan şirketlerde kâr payı dağıtımı ile hisse senedi getirisi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Mazgit (2013) çalışmasında BIST Temettü 25 endeksinde olmanın hisse fiyat performansında etkisi olup olmadığını analiz etmiştir. Çalışmada 2011-2013 arasındaki veriden faydalanılmıştır. Yapılan incelemelerde, BIST Temettü 25 endeksine eklenen hisselerle oluşturulan portföyün, endeksten çıkarılan hisselerden kurulan portföye göre daha zayıf getiri sağladığı gözlemlenmiştir. Bu durum, genel kabul gören endekse giren hisselerde talep artışı, çıkan hisselerde ise satış baskısı beklentisi hipoteziyle örtüşmemektedir.

Bazı çalışmalar ise hissedar davranışları ve tercihleri ile kâr payı kararları arasındaki ilişkiye odaklanmıştır. Baker ve Wurgler (2004), yönlendirme teorisini test ettikleri çalışmalarında, hissedar tercihlerinin yöneticilerin kâr payı dağıtım kararları üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırmada, kâr payı dağıtan hisselerin diğer hisselerle kıyasla primli işlem gördüğü ve görmediği dönemler tespit edilmiştir. Ardından, kâr payı dağıtan hisselerin primli işlem gördüğü dönemlerde yöneticilerin kâr payı dağıtım kararlarının nasıl değiştiği analiz edilmiştir. Bulgular, kâr payı dağıtımının hisse senedi değerlendirme primine yol açtığı dönemlerde yöneticiler tarafından daha fazla tercih edildiğini, ancak primli işlem görülmeyen dönemlerde kâr payı dağıtımına daha az yöneldiğini ortaya koymuştur. Hartzmark ve Solomon (2019) yapmış oldukları çalışmada yatırımcılar tarafından kâr payı dağıtımının nasıl algılandığını araştırmışlardır. Araştırmada bireysel yatırımcılara ait 1991-1996 arası dönemi kapsayan veri seti ve kurumsal yatırımcılara ait 1980-2015 arası dönemi kapsayan veriden faydalanılmıştır. Araştırma bulgularına göre bireysel yatırımcılar arasında kâr payı dağıtımının bedava kazanç olarak algılanabildiği ve kâr payı dağıtan firmaların nakitlerindeki azalmanın bireysel yatırımcılar tarafından yorumlanmadığını göstermektedir. Araştırma sonuçları, özellikle düşük faiz oranları ve piyasa getirilerinin zayıf olduğu dönemlerde, temettü ödeyen hisselerle yönelik talebin belirgin şekilde arttığını ortaya koymaktadır. Ancak bu artan talep, yüksek temettü verimine sahip hisselerin takip eden dönemde piyasa performansının görece düşük kalmasına yol açmaktadır. Ayrıca araştırma bulguları analistlerin kâr payı ödeyen firmalar ile ilgili fiyat tahminlerinde fazla iyimser olduklarını ortaya koymuştur. Sonuç olarak belli dönemlerde kâr payı ödeyen firmalara karşı ilgi artmakta ve bu da takip eden yılda düşük hisse senedi performansına yol açmaktadır. Ali (2022) yapmış olduğu çalışmada Covid-19 döneminde G-12 üyesi ülkelerde kurumsal kâr payı politikalarını incelemiştir. Araştırmada 22867 adet farklı firmaya ait veriden faydalanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre temettü dağıtımında azaltma ya da iptal olaylarının bu dönemde arttığı fakat buna karşın şirketlerin büyük çoğunluğunun temettü dağıtmaya devam ettiği ve bazılarının dağıttığı temettü miktarını artırdığı gözlemlenmiştir. Araştırma sonuçları sinyal etkisi yaklaşımını ve şirket yöneticilerinin kişisel menfaatlerini ön planda tutarak vekalet kuramına ait görüşleri desteklemektedir. Araştırma bulguları kâr payı dağıtımı ile kârlılık, kazanç beklentileri, firma büyüklüğü ve kaldıraç gibi faktörler arasında ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Daha büyük ölçekli olan ve yüksek kaldıraç kullanan şirketlerde kâr payı dağıtımlarının durdurulması daha sık yaşanmıştır.

Literatürdeki çalışmaların özeti aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Yazar(lar) ve Yıl	Piyasa / Dönem	İncelenen Boyut	Bulgular
Wolf (2000)	ABD, 1947– 1995	Kâr dağıtımı	Kâr payı dağıtımından hisse getirileri tahmin edilememiştir.
Chen (2012)	Japonya, 1949–2009	Temettü verimi	Temettü verimi getiri tahmininde önemlidir; etkiler büyük ölçüde beklenen getirilerden kaynaklanır.
Hobbs & Schneller (2012)	ABD, 1962– 2000	Kâr payı dağıtım sürekliliği	Düzenli dağıtım yapanlar daha iyi performans gösterir; yeni başlayanlar ödüllendirilir; sürekli ödeyenler uzun vadede pozitif ayrışır.
Baker & Wurgler (2004)	ABD	Hissedar tercihi – Kâr dağıtımı	Primli işlem dönemlerinde yöneticiler daha fazla kâr payı dağıtır.
Mazgit (2013)	BIST Temettü 25, 2011–2013	Kâr payı dağıtım sürekliliği	Endekse giren hisseler, çıkanlara göre daha düşük getiri sağlamıştır.
Zeren (2017)	BIST Temettü Endeksi, 2001–2017	Kâr dağıtımı	Kâr payı dağıtımı ile şirket değeri arasında anlamlı ilişki yoktur.
Gürel & Beyazıt (2017)	BIST, 2001– 2007	Temettü verimi	Temettü verimi ile hisse performansı arasında pozitif ilişki vardır.
Hartzmark & Solomon (2019)	ABD, 1980– 2015 / 1991– 1996	Hissedar algısı – Kâr dağıtımı & Temettü verimi	Düşük faiz dönemlerinde temettü talebi artar; yüksek verim sonraki performansı düşürebilir.
Yin & Nie (2021)	Çin, 2002– 2018	Temettü verimi	Temettü verimi getirileri pozitif tahmin etmiştir; zorunlu dağıtım kuralı tahmin gücünü azaltmıştır.
Kim (2021)	Kore, 1998– 2019	Kâr payı dağıtım sürekliliği / Temettü itibarı	3–5 yıl süreklilik temettü itibarı kazandırır; itibar yüksekse sonraki getiriler yüksektir.
Kuzu & Çelik (2020)	BIST30, 2005–2019	Kâr dağıtımı, Temettü verimi	Kâr payı dağıtım oranı, temettü verimi ve hisse getirisi arasında anlamlı ilişki bulunmamıştır.

Monache vd. (2021)	ABD, 1873- 2018	Temettü Verimi	Piyasadaki ortalama temettü verimi zaman içinde düşmüştür.
Pietraszewski (2022)	Orta ve Doğu Avrupa, 1994-2019	Temettü Verimi	Temettü verimi gibi oranların hisse senedi getirilerini tahmin gücünün zayıf olduğu belirtilmektedir.
Camgöz (2022)	BIST100, 2011-2021	Temettü verimi	Hisse bazlı ilişkiler tutarsızdır.
Ali & Hegazy (2022)	Hindistan, 1999-2018	Kâr dağıtımı	Olumlu kâr payı kararları yatırımcı beklentilerini artırmakta; oran artırımı risk- getiri ilişkisini güçlendirmekte, azaltımı ise zayıflatmaktadır.
Ali (2022)	G12, Covid- 19 dönemi	Kâr dağıtımı	Çoğu şirket dağıtımına devam etmiş; bazıları artırmıştır; büyük ve yüksek kaldıraçlı firmalar daha çok iptal etmiştir.
Tunçel vd. (2023)	BIST50	Kâr dağıtımı	İlişki firma bazında değişmektedir.

3. Araştırma

3.1. Veri

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlere ait 2007-2024 dönemini kapsayan veri seti kullanılmıştır. Veri setinin oluşturulması aşamasında herhangi bir endeks veya sektör sınırlaması yapılmamış; verilerine erişilebilen tüm şirketler analize dahil edilmiştir. 2007 yılı itibarıyla incelenen hisse senedi sayısı 243 iken, 2023 yılının sonunda bu sayı 528'e yükselmiştir. Çalışmaya dahil edilecek hisse senetleri için belirlenen tek kriter, 31 Aralık 2024 itibarıyla en az bir yıldır Borsa İstanbul'da işlem görüyor olmalarıdır.

3.2. Metodoloji

Bu makalenin temel amacı, yatırımcılara yatırım kararlarında rehberlik edebilecek bulgular sunmaktır. Bu doğrultuda, metodoloji, yatırımcıların mevcut ulaşabildikleri bilgileri geleceğe dönük kararlarında ne ölçüde kullanabileceklerini değerlendirecek şekilde tasarlanmıştır. Araştırma üç temel aşamadan oluşmaktadır.

İlk aşamada, hisselerin kâr payı dağıtıp dağıtmadığına odaklanılmıştır. Eğer kâr payı dağıtmak olumlu bir özellikse, yatırımcıların bu tür hisselerle yönelmesi durumunda daha yüksek performans göstermeleri beklenir. Fama ve French (1998), kâr payı dağıtmanın şirketin kârlılığı hakkında önemli bilgiler içerdiğini belirtmiştir. Hatta bu bilgilerin, şirketin finansal raporlarında bildirilen kâr değerlerinin ötesine geçerek geleceğe yönelik öngörüler sunduğu ifade edilmiştir. Araştırmalar, kâr payı dağıtımı ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir ve bu ilişki, kârlılık kontrol edildiğinde de geçerliliğini korumaktadır. Arnott ve Asness (2003) ise yüksek kâr payı dağıtım oranlarına sahip şirketlerin gelecekte kârlılıklarını daha hızlı artırdıklarını raporlamıştır. Yüksek oranda kâr payı dağıtan şirketler, takip eden dönemde kârlılıklarını artırarak bu durumu hisse fiyat performanslarına yansıtmaktadır. Bu çalışmada, söz konusu bulguların Borsa İstanbul'da geçerliliğini test etmek amacıyla hisseler, kâr payı dağıtan ve dağıtmayan olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Her yıl için kâr payı dağıtan ve dağıtmayan hisseler belirlenmiş, ardından içinde bulunan takvim yılı ve takip eden takvim yılındaki hisse

senedi getirileri hesaplanmıştır. Kâr payı dağıtan ve dağıtmayan hisselerin ortalama getirileri karşılaştırılmış ve aralarındaki farklılık t testi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın ilk aşamasında yanıt aranan araştırma soruları aşağıda verilmiştir.

AS1: Kâr payı dağıtan ve dağıtmayan hisselerin getirileri arasında fark var mıdır?

AS2: Kâr payı dağıtan ve dağıtmayan hisselerin takip eden yıldaki getirileri arasında fark var mıdır?

Araştırmanın ikinci aşamasında temettü verimi incelenmiştir. Blume (1980) çalışmasında, ortalamanın üzerinde temettü verimine sahip hisselerin, temettü ödemeyen hisselerle kıyasla her beta seviyesinde daha yüksek getiri sağladığını göstermiştir. Bu durumun farklı nedenleri olabilir. En olası açıklamalardan biri, piyasanın yüksek temettü verimine sahip hisselerin, düşük verimli hisselerle göre daha hızlı temettü artışı göstereceğini öngörememesidir. Ancak makalede de vurgulandığı üzere, bu sav doğru olsa bile bu durumun piyasa beklentilerinin irrasyonel olduğu sonucuna varmak için yeterli kanıt sunmadığı düşünülmüştür. Kang vd. (2019) yapmış oldukları çalışmada, temettü verimi ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiye temettü itibarının etkisini incelemiştir. Bulgular, itibarı yüksek şirketlerde itibar etkisinin daha güçlü olduğunu ve temettü verimi ile hisse getirileri arasında pozitif bir ilişki bulunduğunu göstermektedir.

Bir şirketin kâr payı dağıtması kadar temettü verimi de hisse getirilerinde belirleyici olabilir. Bu nedenle bu aşamada şirketlerin temettü verimleri ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki test edilmiştir. Bunun için hisseler temettü verimi oranlarına göre gruplandırılmış ve farklı temettü verimi seviyesine sahip hisselerin getirileri arasında fark olup olmadığı test edilmiştir. Getiriler, temettü veriminin ölçüldüğü dönemi takip eden yıl için hesaplanmıştır. Bu sayede yatırımcıların temettü verimine dayalı karar alma süreçlerinin hisse senedi getirilerini tahmin etme noktasında ne kadar başarılı olduğu ölçülmüştür. Ayrıca şirketlerin büyüklük düzeyleri de hem temettü verimine hem de getirilerine etki edebilmektedir (Cheung vd., 2015). Bu nedenle şirketler piyasa değerlerine göre eşit sayıda hisse barındıran üç gruba ayrılmış ve her bir grup için temettü verimi ve hisse senedi getirileri arasında ilişki olup olmadığı test edilmiştir.

İkinci aşamada cevap aranan araştırma soruları aşağıda belirtilmiştir.

AS3: Temettü verimi ve takip eden yıldaki hisse senedi getirileri arasında ilişki var mıdır?

AS4: Temettü verimi ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişki piyasa değeri kontrol edildiğinde geçerliliğini koruyor mu?

Araştırmanın son aşamasında kâr payı dağıtımının sürekliliği ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki üzerinde durulmuştur. Bazı ekonomi dergileri hangi şirketlerin son 5 yılın kaçında temettü dağıttığını paylaşmaktadır. Diğer yandan yatırımcılar finans web sitelerinden yatırım yapacakları şirketlerin geçmiş yıllardaki kâr payı dağıtım tutarlarını kolayca kontrol edebilmektedir. Ayrıca 2025 yılı Ocak ayı itibarıyla BIST temettü endeksi son üç yılda kâr dağıtma kuralı uygulamaktadır. Hobbs ve Schneller (2012) istikrarlı olarak kâr payı ödeyen hisselerin getiri yönünden diğer hisselerden pozitif yönde ayrıştığını bildirmişlerdir. Ayrıca Erasmus (2013), temettü kararının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini inceleyerek, yalnızca temettü ödeme seviyelerinin değil, aynı zamanda bu ödemelerin sürekliliğinin de getiriler üzerinde belirleyici olduğunu ortaya koymuştur. Literatürdeki geçmiş çalışmalara ait bulgular, şirketlerin temettü politikalarının hisse senedi getirileri üzerinde önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Bu sonuçlar, yatırımcıların kâr payı sürekliliğine önem verdiğini ve istikrarlı temettü politikalarının yatırımcı beklentilerini şekillendirebileceğini göstermektedir.

Bu çalışmada, kâr payı sürekliliği ile hisse senedi performansı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla, şirketlerin son beş yıl içinde kaç yıl kâr payı dağıttığı belirlenmiştir. Ardından, kâr payı dağıtılan yıl sayısı ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişki test edilmiştir. Aşırı tepki kuramı, etkin fiyatlamamanın bir yıldan uzun sürelerde, tercihen üç yıl gibi daha geniş bir zaman diliminde meydana geldiğini öne sürmektedir (Ünal, 2021). Bu bağlamda, geçmiş beş yılın performansı ile takip eden dönemdeki bir yıl ve daha uzun

süreler arasındaki karşılaştırmaların yapılması da önem taşımaktadır. Bu nedenle, hisse senedi getirileri sadece bir yıllık değil, aynı zamanda üç yıllık dönemler için de hesaplanarak kıyaslanmıştır.

Çalışmanın üçüncü aşamasında cevap aranan araştırma soruları aşağıda belirtilmiştir.

AS5: Şirketlerin son beş yılın kaçında temettü dağıttıkları ile takip eden yıldaki hisse senedi getirisi arasında ilişki var mıdır?

AS6: Şirketlerin son beş yılın kaçında temettü dağıttıkları ile takip eden üç yıldaki hisse senedi getirisi arasında ilişki var mıdır?

3.3. Bulgular

Araştırmanın ilk aşamasında şirketler temettü dağıtan ve dağıtmayan olarak iki gruba ayrılmıştır. Sonrasında her bir gruptaki hisselerin ilgili takvim yılındaki getirileri hesaplanmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 2’de sunulmuştur. İki farklı gruptaki hisselerin 2008-2024 dönemindeki getirilerinin ortalaması kıyaslandığında arada istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı görülmektedir.

Tablo 2: Kâr Payı Dağıtan ve Dağıtmayan Hisselerin Getirileri

Yıl	Temettü Dağıtan Adet	Dağıtmayan Adet	Kâr Payı Dağıtan Hisseler Getiri	Kâr Payı Dağıtmayan Hisseler Getiri
2008	101	144	-42.3%	-52.4%
2009	81	165	128.6%	157.6%
2010	87	173	52.0%	62.1%
2011	95	185	-10.0%	-13.7%
2012	108	210	44.5%	17.4%
2013	122	217	-1.9%	-10.3%
2014	119	232	34.8%	35.9%
2015	145	209	-2.0%	3.9%
2016	132	224	20.2%	16.2%
2017	121	238	51.4%	72.5%
2018	133	242	-5.0%	-12.8%
2019	114	268	77.0%	110.2%
2020	104	286	166.3%	224.7%
2021	138	297	27.4%	15.6%
2022	179	295	195.8%	197.6%
2023	203	325	60.5%	54.0%
2024	160	368	44.8%	40.1%
		Ortalama	49.5%	54.0%
		Olasılık		0.38
		t istatistiği		0.90

Not: Yıl kolonu takvim yıllarını göstermektedir. İlgili takvim yılında (1 Ocak – 31 Aralık arasında) kâr payı dağıtan hisseler ve dağıtmayan hisseler iki farklı gruba ayrılmıştır. Sonrasında her bir gruptaki şirketlerin kâr payı dağıtımının gerçekleştiği takvim yılındaki hisse senedi getirilerinin ortalaması hesaplanmıştır. Getiriler hesaplanırken kâr payı dağıtım ve sermaye değişim etkileri dikkate alınmıştır. t testi sonuçları yıllık frekansta bu iki gruptaki hisselerin getirileri arasında fark olup olmadığını ölçmektedir.

Tablo 2’deki analiz, içinde bulunan yıl yerine takip eden yıldaki getiriler hesaplanarak tekrarlanmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 3’te paylaşılmıştır. Buradaki amaç yatırımcıların geçmiş yıldaki kâr payı dağıtımına dayalı olarak yatırım kararı vermeleri halinde takip eden yılda elde edecekleri getiriyi hesaplamaktır. Bu tabloda elde edilen sonuçlar da değerlendirildiğinde kâr payı dağıtan ve dağıtmayan hisselerin takip eden yıldaki getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı görülmektedir.

Tablo 3: Kâr Payı Dağıtan ve Dağıtmayan Hisselerin Takip Eden Yıldaki Getirileri

Yıl	Kâr Payı Dağıtan Adet	Kâr Payı Dağıtmayan Adet	Kâr Payı Dağıtan Hisseler Takip Eden Yıldaki Getiri	Kâr Payı Dağıtmayan Hisseler Takip Eden Yıldaki Getiri
2007	91	152	-42.0%	-52.0%
2008	101	144	119.1%	168.2%
2009	81	165	58.6%	59.5%
2010	87	173	-12.7%	-12.2%
2011	95	185	43.2%	19.5%
2012	108	210	-3.2%	-9.2%
2013	122	217	32.8%	37.0%
2014	119	232	2.3%	1.2%
2015	145	209	16.7%	18.3%
2016	132	224	43.5%	78.2%
2017	121	238	-7.6%	-11.6%
2018	133	242	83.3%	109.3%
2019	114	268	161.2%	229.5%
2020	104	286	29.8%	15.4%
2021	138	297	180.3%	204.6%
2022	179	295	60.5%	54.4%
2023	203	325	38.6%	43.3%
Ortalama			47.3%	56.1%
Olasılık				0.15
t istatistiği				1.50

Not: Yıl kolonu takvim yıllarını göstermektedir. İlgili takvim yılında (1 Ocak – 31 Aralık arasında) kâr payı dağıtan hisseler ve dağıtmayan hisseler iki farklı gruba ayrılmıştır. Sonrasında her bir gruptaki şirketlerin takip eden takvim yılındaki hisse senedi getirilerinin ortalaması hesaplanmıştır. Getiriler hesaplanırken kâr payı dağıtım ve sermaye değişim etkileri dikkate alınmıştır. t testi sonuçları yıllık frekansta bu iki gruptaki hisselerin getirileri arasında fark olup olmadığını ölçmektedir.

Araştırmanın ikinci aşamasında hisselerin temettü verimleri ile takip eden yıldaki getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar Tablo 4'te özetlenmiştir. Buna göre temettü verimi ile hisse senedi getirisi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Tablo 4: Farklı Temettü Verimine Sahip Hisselerin Takip Eden Yıldaki Anormal Getirileri

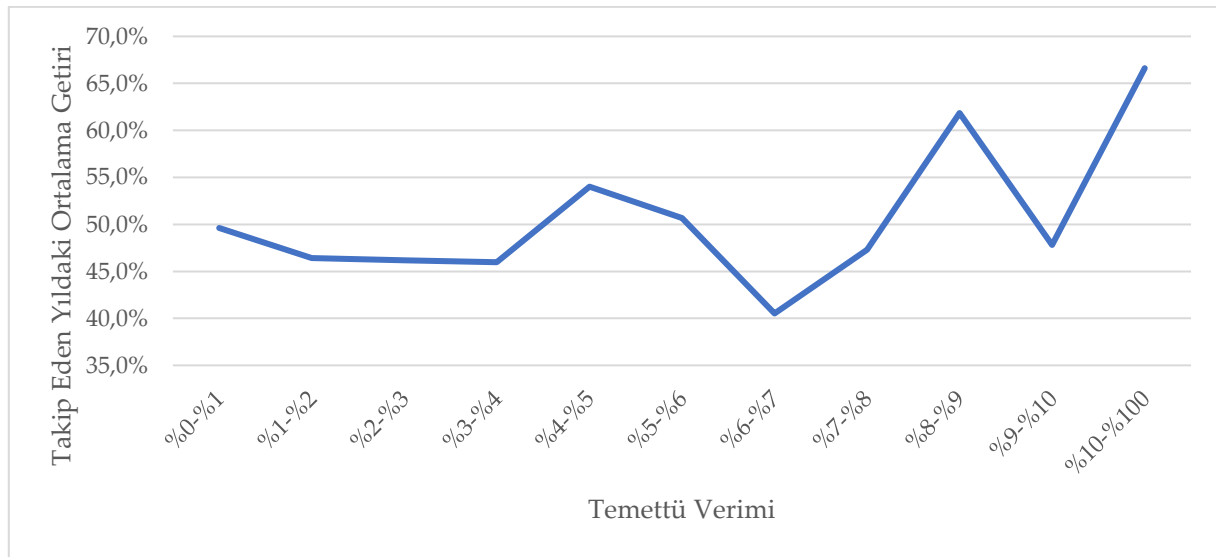
Temettü Verimi	%0-%1	%1-%2	%2-%3	%3-%5	%5-%7	%7-%100
2007	-6.8%	2.0%	14.5%	-9.5%	1.5%	-1.7%
2008	-38.8%	1.0%	3.5%	29.5%	-19.1%	23.8%
2009	9.7%	-9.8%	5.0%	-12.2%	-0.4%	7.7%
2010	4.2%	-3.1%	-3.2%	-7.1%	2.7%	6.5%
2011	-5.8%	12.3%	8.6%	-0.3%	-6.1%	-8.7%
2012	-15.6%	-4.5%	12.8%	13.0%	-10.6%	4.9%
2013	-29.8%	-1.5%	1.5%	6.5%	18.4%	5.0%
2014	-0.4%	-8.1%	4.6%	3.0%	5.2%	-4.3%
2015	-17.6%	12.8%	-2.7%	8.5%	-8.9%	7.8%
2016	0.9%	-5.4%	-8.1%	20.6%	-6.9%	-1.1%
2017	-9.4%	2.0%	-6.6%	5.7%	2.0%	6.4%

2018	76.8%	-11.7%	-45.6%	-3.8%	-21.6%	6.0%
2019	12.9%	31.1%	10.2%	4.8%	-35.6%	-23.3%
2020	-18.2%	-0.5%	-12.9%	-23.0%	37.1%	17.5%
2021	-34.9%	-28.5%	22.5%	-18.2%	36.5%	22.6%
2022	30.1%	12.2%	0.1%	24.7%	-27.8%	-39.3%
2023	-1.7%	4.6%	-3.3%	17.2%	-14.0%	-2.8%
Ortalama	-2.6%	0.3%	0.1%	3.5%	-2.8%	1.6%
Olasılık		0.683	0.779	0.429	0.985	0.646
t istatistiği		0.416	0.285	0.810	0.019	0.467

Not: Yıl kolonu takvim yıllarını göstermektedir. Her bir hissenin belli bir yılda dağıttığı toplam temettü tutarı, ilgili takvim yılının son günündeki piyasa değerine bölünerek temettü verimi hesaplanmıştır. Sonrasında hisseler temettü verimlerine göre gruplandırılarak takip eden yıldaki hisse senedi getirilerinin ortalaması hesaplanmıştır. Getiriler hesaplanırken kâr payı dağıtım ve sermaye değişim etkileri dikkate alınmıştır. t testi sonuçları yıllık frekansta %0-%1 arasında temettü verimine sahip olan hisseler ile diğer gruplardaki hisselerin getirileri arasında fark olup olmadığını göstermektedir.

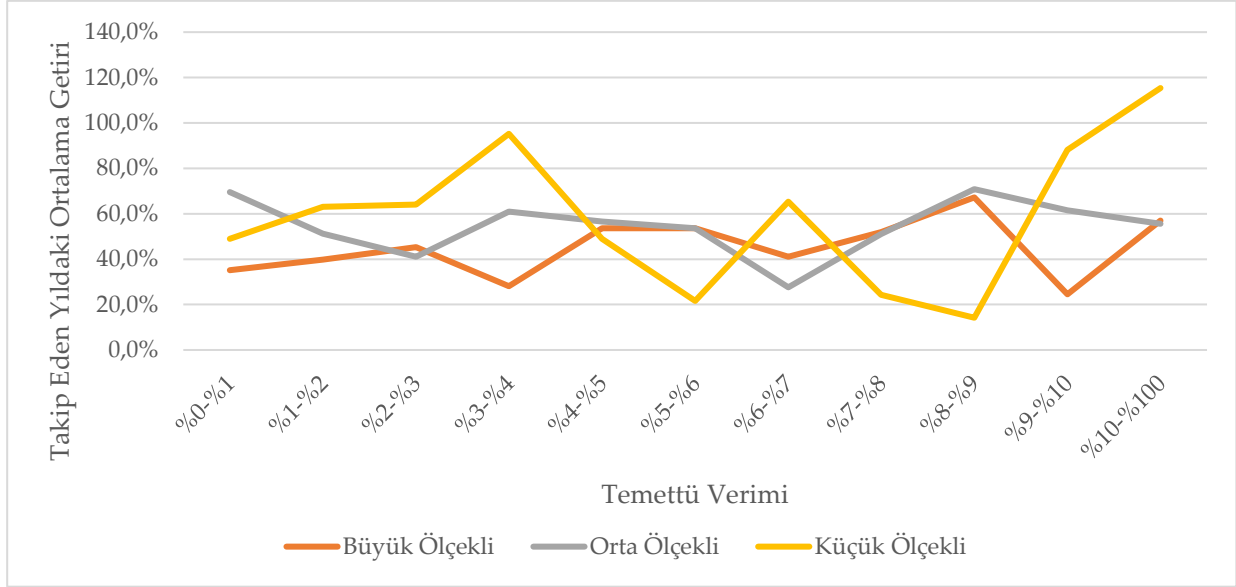
Grafik 1’de araştırma kapsamında incelenen bütün hisselerin temettü verimleri ve takip eden yıldaki getirileri arasındaki ilişki gösterilmiştir. Grafikte temettü verimi arttıkça hafif yukarı yönlü bir eğim dikkate çarpırsa da eğri lineer değildir. Şirketlerin büyük çoğunluğunun %8’den daha düşük temettü verimine sahip olduğu dikkate alındığında temettü verimi ile hisse senedi getirisi arasında ilişki olmadığı görülmektedir.

Grafik 1: Temettü Verimi ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki



Grafik 2’de şirketler büyüklüklerine göre gruplandırılarak temettü verimi ve takip eden yıldaki hisse senedi getirisi arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular büyüklükten bağımsız olarak temettü verimi ve hisse senedi getirisi arasında ilişki olmadığını göstermektedir.

Grafik 2: Şirketlerin Büyüklüğüne Göre Temettü Verimi ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki



Araştırmanın son aşamasında şirketlerin kâr payı dağıtımlarının sürekliliği ile getiri arasındaki ilişki incelenmiştir. Tablo 5'te son 5 yıldaki kâr payı dağıtılan yıl sayısı ile ortalama hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre hiç temettü dağıtmayan şirketlerin daha yüksek ortalama getiriye sahip olduğu görülmektedir. Buna karşılık yıllık performanslar incelendiğinde ilişkinin istikrarlı olmadığı görülmektedir. Ayrıca aradaki getiri farkları istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Tablo 5: Son 5 Yıldaki Kâr Payı Dağıtılan Yıl Sayısı İle Takip Eden Yıldaki Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişki

	Son 5 Yılda Kaç Kez Temettü Dağıttı					
	0	1	2	3	4	5
2011	12.0%	51.0%	56.8%	23.8%	38.9%	49.0%
2012	-8.0%	-6.4%	-11.9%	-7.8%	-11.3%	2.4%
2013	35.3%	32.9%	28.5%	48.5%	44.3%	27.1%
2014	1.4%	4.6%	-0.4%	-3.7%	3.8%	1.9%
2015	17.9%	20.1%	7.3%	23.2%	22.0%	16.7%
2016	84.4%	61.9%	68.7%	40.8%	50.1%	34.8%
2017	-16.7%	-8.2%	15.4%	6.5%	-6.0%	-13.3%
2018	114.3%	78.8%	141.1%	80.7%	85.9%	75.6%
2019	239.5%	257.4%	197.5%	133.7%	172.4%	147.7%
2020	12.9%	14.5%	27.7%	21.2%	13.4%	43.4%
2021	209.3%	195.5%	170.4%	198.9%	138.3%	186.1%
2022	52.3%	42.3%	74.3%	90.9%	120.1%	43.7%
2023	42.9%	34.8%	48.4%	60.5%	30.7%	32.3%
Ortalama	61.3%	59.9%	63.4%	55.2%	54.0%	49.8%
Olasılık		0.79	0.78	0.56	0.49	0.24
t İstatistiği		0.28	0.28	0.60	0.71	1.22

Not: Yıl kolonu takvim yıllarını göstermektedir. Her bir yıldan beş yıl geriye gidilerek bu beş yılın kaçında kâr payı dağıtıldığı bulunmuştur. Sonrasında hisseler kâr payı dağıttıkları yıl sayısına göre gruplandırılarak takip eden yıldaki hisse senedi getirilerinin ortalaması hesaplanmıştır. Getiriler hesaplanırken kâr payı dağıtım ve sermaye değişim etkileri dikkate alınmıştır. t testi sonuçları son beş yılda hiç kâr dağıtmamış hisseler ile diğer gruplardaki hisselerin getirileri arasındaki farkı göstermektedir.

Tablo 6’da Tablo 4’teki analiz tekrarlanmış ve ilgili gruptaki hisselerin takip eden üç yıldaki yıllık bileşik getirileri sunulmuştur. Bu tablodaki sonuçlar incelendiğinde farklı gruptaki hisselerin ortalama bileşik getirileri arasında fark olmadığı görülmektedir.

Tablo 6: Son 5 Yıldaki Kâr Payı Dağıtılan Yıl Sayısı İle Takip Eden 3 Yıldaki Yıllık Bileşik Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişki

	Son 5 Yılda Kaç Kez Temettü Dağıttı					
	0	1	2	3	4	5
2011	11.3%	14.5%	21.4%	17.0%	19.9%	28.2%
2012	5.8%	13.1%	11.3%	7.1%	11.7%	10.2%
2013	14.8%	19.2%	5.8%	21.4%	20.0%	14.8%
2014	32.6%	22.2%	18.9%	12.9%	20.7%	19.4%
2015	16.2%	16.9%	16.1%	31.3%	22.8%	10.7%
2016	40.4%	41.7%	56.3%	41.0%	31.4%	36.0%
2017	78.2%	74.2%	81.7%	86.1%	61.5%	63.9%
2018	101.2%	73.6%	108.9%	81.6%	109.6%	72.6%
2019	121.8%	88.0%	127.4%	94.8%	108.6%	100.0%
2020	65.9%	65.0%	76.0%	71.2%	86.1%	75.1%
2021	79.5%	79.7%	83.6%	96.1%	73.3%	75.1%
Ortalama	51.6%	46.2%	55.2%	51.0%	51.4%	46.0%
Olasılık		0.21	0.19	0.88	0.96	0.19
t İstatistiği		1.32	1.37	0.15	0.05	1.37

Not: Yıl kolonu takvim yıllarını göstermektedir. Her bir yıldan beş yıl geriye gidilerek bu beş yılın kaçında kâr payı dağıtıldığı bulunmuştur. Sonrasında hisseler kâr payı dağıttıkları yıl sayısına göre gruplandırılarak takip eden üç yıldaki yıllık bileşik hisse senedi getirilerinin ortalaması hesaplanmıştır. Getiriler hesaplanırken kâr payı dağıtım ve sermaye değişim etkileri dikkate alınmıştır. t testi sonuçları son beş yılda hiç kâr dağıtmamış hisseler ile diğer gruptaki hisselerin getirileri arasındaki farkı göstermektedir.

4. Sonuç

Bu çalışma, hisse senedi yatırımcılarının karar alma süreçlerinde kâr payı dağıtım ve temettü veriminin oynadığı rolü anlamak amacıyla gerçekleştirilmiştir. Literatürde farklı teorilerle ele alınan temettü politikalarının yatırımcı davranışları üzerindeki etkisini daha kapsamlı bir şekilde değerlendirebilmek için Borsa İstanbul’da tüm hisseler analiz kapsamına alınmıştır. Çalışmada, kâr payı dağıtım, temettü verimi ve bu dağıtımların sürekliliği ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiler detaylı olarak incelenmiştir. Ayrıca, kâr payı dağıtım kararlarının yalnızca mevcut dönem üzerindeki etkileri değil, takip eden dönemlerde hisse getirileri için bir gösterge olup olmadığı da değerlendirilmiştir.

Araştırmada kullanılan veri seti, Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerin 2007-2024 yıllarına ait finansal bilgilerini içermektedir. Endeks veya sektör sınırlaması yapılmadan oluşturulan veri setinde, çalışmaya dahil edilen şirketlerin sayısı yıllar içinde artarak 528’e ulaşmıştır. Analizlerde, hisse senetlerinin kâr payı dağıtım, temettü verimi ve kâr payı sürekliliği gibi değişkenler dikkate alınmıştır. Çalışmanın metodolojisi, yatırımcıların karar alma süreçlerinde kullanabilecekleri çıkarımlar yapmaya odaklanmıştır. Bu kapsamda, ilk olarak hisse senetleri kâr payı dağıtımına göre gruplandırılarak getirileri karşılaştırılmış, ardından temettü verimi ve hisse getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Son olarak, şirketlerin temettü politikalarındaki sürekliliğin hisse performansı üzerindeki etkisi değerlendirilmiştir. Tüm analizler, ilgili değişkenler arasındaki ilişkileri istatistiksel olarak test etmek amacıyla t-testi ve regresyon yöntemleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

Araştırma bulguları, temettü dağıtım, temettü verimi ve kâr payı sürekliliğinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini değerlendirmektedir. İlk aşamada, kâr payı dağıtan ve dağıtmayan hisselerin getirileri karşılaştırılmış ve her iki grup arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir. Takip eden yıl getirileri analiz edildiğinde de benzer sonuçlar elde edilmiştir. İkinci aşamada, temettü verimi ile

hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiş, ancak anlamlı bir korelasyon bulunmamıştır. Şirket büyüklüğüne göre yapılan ayrı analizler de temettü verimi ile hisse getirileri arasında sistematik bir ilişki olmadığını göstermiştir. Son olarak, şirketlerin kâr payı dağıtım sürekliliğinin hisse getirileri üzerindeki etkisi araştırılmış ve istikrarlı temettü ödeyen şirketler ile hiç temettü ödemeyen şirketler arasında belirgin bir performans farkı olmadığı görülmüştür. Tüm analizler, temettü politikalarının hisse getirileri üzerindeki etkisinin piyasa genelinde istatistiksel olarak anlamlı olmadığını ortaya koymuştur.

Araştırmanın bulguları, literatürdeki çalışmalarla hem benzerlikler hem de farklılıklar göstermektedir. Wolf (2000), Kuzu ve Çelik (2020) ve Zeren (2017) gibi çalışmalar, kâr payı dağıtımı ile hisse senedi getirisi arasında anlamlı bir ilişki bulamazken, bu araştırma bulguları da temettü verimi ve kâr payı dağıtım sürekliliğinin getiriyi tahmin etmede anlamlı bir etkisi olmadığını göstermektedir. Buna karşın, Gürel ve Beyazıt (2017) ve Yin ve Nie (2021) gibi bazı çalışmalar temettü verimi ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Özellikle Hobbs ve Schneller (2012) ile Kim (2021) kâr payı dağıtım sürekliliğinin ve temettü itibarının takip eden yıllardaki getiriler üzerinde etkili olduğunu bulmuşken, bu çalışmada böyle bir ilişkinin istikrarlı olmadığı belirlenmiştir. Ayrıca, Hartzmark ve Solomon (2019) yatırımcıların temettü dağıtan hisselerle dönemsel olarak artan ilgisinin, getiriler üzerinde baskı oluşturabileceğini gösterirken, bu çalışmada temettü dağıtan ve dağıtmayan hisseler arasında anlamlı bir getiri farkı bulunmamıştır. Sonuç olarak, araştırma bulguları bazı çalışmalarla örtüşürken, farklı piyasalarda ve dönemlerde yapılan araştırmaların değişken sonuçlar sunduğu görülmektedir.

Teorik çerçevede değerlendirildiğinde, araştırma bulguları, temettü politikalarının hisse getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını ortaya koyarak Miller ve Modigliani'nin (1961) Temettü İlgisizlik Teoremi'ni desteklemektedir. Buna karşılık, Lintner (1956, 1962) ve Gordon'un (1963) istikrarlı temettü ödemelerinin yatırımcı güvenini artırarak hisse değerine olumlu yansıtacağı yönündeki bulguları bu çalışmada doğrulanmamaktadır. Temettü dağıtımı şirketler açısından olumlu bir özellik olmakla birlikte, bu olumlu etkinin yatırımcılar tarafından önceden fiyatlanması, geçmiş temettü veriminden hareketle gelecekte ilave getiri elde edilemeyeceğini göstermektedir.

Bu çalışmanın literatüre en önemli katkısı, yalnızca belirli bir endekse bağlı kalmadan, Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisse senetlerini ve 17 yıllık geniş bir dönemi (2007-2024) kapsayan kapsamlı bir analiz sunmasıdır. Geleneksel çalışmalardan farklı olarak, kâr payı dağıtımı ve temettü verimi arasındaki ilişkiler birbirinden bağımsız olarak incelenmiş, ayrıca temettülerin gelecek dönem getirileri için bir öncü gösterge olup olmadığı da detaylı bir şekilde değerlendirilmiştir. Bu yaklaşım, Borsa İstanbul özelinde temettü politikalarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisine dair daha genellenebilir ve güvenilir bulgular elde etmemizi sağlamıştır. Elde edilen bulgular, temettü politikalarının tek başına hisse senedi getirileri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etki yaratmadığını ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar, başta bireysel yatırımcılar olmak üzere tüm piyasa katılımcıları için önemli çıkarımlar sunmaktadır. Yatırımcılar, hisse senedi seçiminde sadece yüksek temettü verimine veya sürekli temettü dağıtımına odaklanmak yerine, şirketin finansal sağlığı, büyüme potansiyeli ve makroekonomik faktörler gibi daha geniş bir değerlendirme yelpazesine sahip olmalıdır. Temettü ödemesi, şirketin güçlü finansal yapısının bir göstergesi olsa da, bu durumun yatırımcılar tarafından önceden fiyatlandığı ve ek bir getiri avantajı sağlamadığı göz önünde bulundurulmalıdır.

Bu çalışmanın en önemli kısıtı, temettü dışındaki diğer temel analiz değişkenlerini (şirket büyüklüğü, sektörel dinamikler, likidite, risk faktörleri vb.) modellemeye dahil etmemesidir. Bu durum, temettü politikaları ve hisse getirileri arasındaki ilişkinin diğer faktörlerle etkileşimini tam olarak açıklamamaktadır. Ancak bu kısıt, çalışmanın ana amacı olan temettü odaklı analizi etkilememekte, aksine bulguların gücünü korumaktadır.

Özetle, bu makalede elde edilen bulgular, yalnızca temettü odaklı yatırım yapmanın piyasanın üzerinde getiri sağlamada tek başına yeterli olmayabileceğini göstermektedir. Kâr payı dağıtımı, şirketlerin güçlü mali yapıya sahip olması, serbest nakit akışı üretebilmesi ve geleceğe yönelik olumlu beklentiler taşıması açısından önemli bir sinyal etkisi yaratmaktadır. Ancak temettü ödeyen şirketler yatırımcıların ilgisini çektiğinden yüksek fiyatlanabilir. Bu durum, Borsa İstanbul'da hisse performansı açısından diğer

hisselerden anlamlı bir şekilde pozitif ayrışmalarını engelleyebilir. Gelecekteki araştırmalar için, bu çalışmadaki kısıtların aşılması adına temettü politikaları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin çok faktörlü modellerle incelenmesi önerilmektedir. Ayrıca, yatay kesit analizleri kullanılarak yüksek temettü verimine sahip hisselerin neden piyasanın üzerinde getiri sunmadığı daha derinlemesine araştırılabilir.

Finansman/ Grant Support

Yazar(lar) bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

The author(s) declared that this study has received no financial support.

Çıkar Çatışması/ Conflict of Interest

Yazar(lar) çıkar çatışması bildirmemiştir.

The authors have no conflict of interest to declare.

Açık Erişim Lisansı/ Open Access License

This work is licensed under Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY NC).

Bu makale, Creative Commons Atıf-GayriTicari 4.0 Uluslararası Lisansı (CC BY NC) ile lisanslanmıştır.

Kaynaklar

- Ali, H. (2022), Corporate Dividend Policy In The Time Of COVID-19: Evidence From The G-12 countries, *Finance Research Letters*, 46, 102493.
- Ali, H., & Hegazy, A. Y. (2022), Dividend Policy, Risk And The Cross-Section Of Stock Returns: Evidence From India. *International Review of Economics & Finance*, 79, s.169-192.
- Arnott, R. D., & Asness, C. S. (2003), Surprise! Higher Dividends= Higher Earnings Growth, *Financial Analysts Journal*, 59(1), s.70-87.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004), A Catering Theory Of Dividends, *The Journal of Finance*, 59(3), s.1125-1165.
- Blume, M. E. (1980), Stock Returns And Dividend Yields: Some More Evidence, *The Review of Economics and Statistics*, s.567-577.
- Camgöz, M. (2022), Temettü Veriminin BIST Hisse Senedi Fiyatlarını Tahmin Gücünün Nedensellik Testleriyle Analizi, *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 11(3), s.1419-1442.
- Chen, S. (2012), The Predictability Of Aggregate Japanese Stock Returns: Implications Of Dividend Yield. *International Review of Economics & Finance*, 22(1), s.284-304.
- Cheung, C., Hogue, G., & Ng, S. (2015), Value, Size, Momentum, Dividend Yield, And Volatility In China's A-Share Market, *The Journal of Portfolio Management*, 41(5), s.57-70.
- Erasmus, P. (2013), The influence of dividend yield and dividend stability on share returns: Implications for dividend policy formulation, *Journal of Economic and Financial Sciences*, 6(1), s.13-31.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998), Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), s.819-843.
- Gordon, M. J. (1963), Optimal investment and financing policy, *The Journal of Finance*, 18(2), s.264-272.
- Gürel, E., & Beyazıt, E. (2017), Kar Payı Verimi Ve Borsa İstanbul Aş Üzerinde Bir Uygulama, *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), s.121-133.
- Hartzmark, S. M., & Solomon, D. H. (2019), The Dividend Disconnect, *The Journal of Finance*, 74(5), s.2153-2199.
- Hobbs, J., & Schneller, M. I. (2012), Dividend Signalling And Sustainability, *Applied Financial Economics*, 22(17), s.1395-1408.
- Kang, E., Kim, R., & Oh, S. (2019), Dividend Yields, Stock Returns And Reputation, *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 8, 96.

- Kanojia, S., & Bhatia, B. S. (2023), Signaling Effect Of Dividend On Firm's Future Performance: A Study Of Select Emerging Economies, *Journal of Emerging Market Finance*, 22(4), s.409-436.
- Kim, R. (2021), Dividend Reputation, Dividend Yield And Stock Returns In Korea, *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*, 29(1), s.73-99.
- Kuzu, S., & Çelik, İ. E. (2020), İşletmelerde Kar Dağıtım Politikalarının Hisse Senedi Değeri Üzerine Etkisi: BIST 30 Endeks Hisseleri Üzerine Bir Uygulama, *International Journal of Social Science Research*, 9(1), s.21-35.
- Lintner, J. (1962), Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices And The Supply Of Capital To Corporations, *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), s.243-269.
- Lintner, J. (1956), Distribution Of Incomes Of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, And Taxes, *The American Economic Review*, 46(2), s.97-113.
- Mazgit, İ. (2013), Endeks Kapsamında Olmanın Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BİST Temettü 25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama, *Sosyoekonomi*, 20(20).
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961), Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of Shares, *The Journal of Business*, 34(4), s.411-433.
- Monache, D. D., Petrella, I., & Venditti, F. (2021). Price dividend ratio and long-run stock returns: A score-driven state space model. *Journal of Business & Economic Statistics*, 39(4), 1054-1065.
- Pietraszewski, P. (2022). Predictability of stock returns in Central and Eastern European countries. *Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica*, 1(358), 14-31.
- Tunçel, M. B., Alptürk, Y., & Zeren, F. (2023), Kar Payı Dağıtım Teorilerinin Geçerliliğinin Fourier Tabanlı Panel Veri Analizleri İle İncelenmesi: BIST-50 Örneği, *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(4), s.204-230.
- Ünal, S. (2021), Aşırı Tepki Hipotezi Ve Momentum Stratejilerinin Geçerliliğinin Borsa İstanbul'da Analiz Edilmesi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, (17), s.165-186.
- Ünal, S., & Derdiyok, T. (2023), Impact Of The Free Float Ratio On Dividend Yield And Capital Decisions, *Boğaziçi Journal*, 37(2), s.147-170.
- Wolf, M. (2000), Stock Returns And Dividend Yields Revisited: A New Way To Look At An Old Problem, *Journal of Business & Economic Statistics*, 18(1), s.18-30.
- Yin, L., & Nie, J. (2021), Adjusted Dividend-Price Ratios And Stock Return Predictability: Evidence From China, *International Review of Financial Analysis*, 73, 101618.
- Yurtoğlu, Y., & Süsay, A. (2023), Yatırımcı Duyarlılığının Pay Piyasası Yatırımlarına Etkisi: Borsa İstanbul'dan Kanıtlar, *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(3), s.881-891.
- Zeren, F. (2017), Kar Payı Bilmecesinin Araştırılması: BİST Temettü-25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama, *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(5), s.172-183.