

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI**

**AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ**

**ULUSLARARASI YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA MERKEZİ**

**“KAR DAĞITIMININ HİSSE SENEDİ DEĞERİYLE İLİŞKİSİ: BİST  
GIDA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA” konusunda**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hüseynova Aysel Fərahim**

**BAKÜ – 2020**

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI**  
**AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ**  
**ULUSLARARASI YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA MERKEZİ**

**Uluslararası Yüksek Lisans ve  
Doktora Merkezi'nin direktörü  
Doç. Dr. Fariz Ahmedov Salih**  
\_\_\_\_\_ **imza**

“ \_\_\_ ” \_\_\_\_\_ **20**\_\_

**“KAR DAĞITIMININ HİSSE SENEDİ DEĞERİYLE İLİŞKİSİ : BİST  
GIDA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA” konusunda**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Ana bilim dalının şifresi ve adı: 060409 - İşletme**

**Bilim dalı: İşletme organizasyonu ve yönetimi**

**Grup: 132**

**Tez yazarı:**  
**Aysel Hüseynova Ferahim**  
\_\_\_\_\_ **imza**

**Tez danışmanı:**  
**Yrd.Doç.Dr. Akbulaev Nurhodza  
Nazirhodza**  
\_\_\_\_\_ **imza**

**Ana bilim dalı başkanı:**  
**Doç. Prof. Dr. Şamkhalova  
Samire Oktay**  
\_\_\_\_\_ **imza**

**Bölüm başkanı:**  
**Prof. Dr. Kelbiyev Yaşar Atakişi**  
\_\_\_\_\_ **imza**

## **Elm andı**

Mən, Hüseynova Aysel Fərahim qızı, and içirəm ki, “Kar dağıtımının hisse senedi değeriyle ilişkisi: BİST Gida sektöru üzerine bir uygulama” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

# MƏNFƏƏT BÖLÜŞDÜRÜLMƏSİNİN SƏHM DƏYƏRİYLƏ ƏLAQƏSİ: BİST QIDA SEKTORU ÜZƏRİNDƏ TƏTBİQ

## XÜLASƏ

**Tədqiqatın aktuallığı:** Yeni dünya iqtisadiyyatında inkişafın əsas şərtlərindən biri də iqtisadiyyata məhsuldar investisiyaların artırılmasıdır. Bunun da əsası kifayət qədər təbii ehtiyatlara və texnologiyaya, eləcə də kifayət qədər maliyyə resurslarına malik olmaqdır. Səhmlərin əməliyyat həcmində artması ilə səhm dəyərindəki dəyişiklikləri yaxından izləmək zərurəti yarandı.

**Tədqiqatın məqsədi:** Bu dissertasiya araşdırmasının əsas məqsədi, İstanbul birjasında olan Qida sektoru şirkətlərinin səhmlərinin dəyəri ilə dividend bölgüsü siyasəti arasında olan əlaqəni müəyyən etməkdir. Dividend bölgüsü siyasəti bu perspektivdə ən vacib göstəricilərdən biridir.

**İstifadə olunmuş tədqiqat metodları:** Bu dissertasiyada portfey modellemə tətbiq olunacaq. Bu modeldə şirkətlərin nəşr etdikləri maliyyə hesabatları və fəaliyyətləri ilə əlaqədar məlumatlar olduğu üçün ikinci məlumatlardan faydalanılacaqdır.

**Tədqiqatın informasiya bazası:** Qiymətləndirmə işlərinin əsasını təşkil edən İstanbul Birjasında əməliyyat aparan şirkətlərin maliyyə hesabatlarının və həmin müəssisələr ilə əlaqədar bəzi məlumatlardan faydalanaraq dividend bölgüsünün aparılması siyasətinə əsaslanaraq yenidən dəyərinin dəyişməsidir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri:** Tədqiqat vaxt və maliyyə səbəblərinə görə daraldılmışdır.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri:** Səhm bazarlarında fəaliyyət göstərən qida şirkətlərinin obyektiv və həqiqi meyarlarının qiymətləndirilməsi və qənaət sahiblərinə uyğun investisiya imkanlarının təqdim edilməsi, həm kapital bazarının, həm də milli iqtisadiyyatın inkişafına əhəmiyyətli tövhə verəcək.

**Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr:** Qida sektoruna olunan səhm yatırımlarına dividend bölgüsündən sonra yenidən yatırıldığına əldə edilən əlavə mənfəətin dəyərinin ölçülməsi, investora investisiya qərarlarında yardımcı olmaqdır.

*Açar sözlər: Səhm, Dividend siyasəti, Qida sektoru.*

# KAR DAĞITIMININ HİSSE SENEDİ DEĞERİYLE İLİŞKİSİ : BİST GIDA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

## ÖZET

**Araştırmanın güncelliği:** Yeni dünya ekonomisinde kalkınmanın temel koşullarından biri ekonomiye verimli yatırımları arttırmaktır. Bunun temelinde deyeterli doğal kaynak ve teknolojinin ile beraber yeterli düzeyde finansal kaynaklara sahip olmaktır. Hisse senetlerinin ekonomide ve finansda işlem hacminin artması hisse senetlerinin değerinde meydana gelen değişiklikleri de yakından takip etmeğe sebep olmuştur.

**Araştırmanın amacı:** Bu tez araştırmasının temel amacı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda kote gıda sektörü şirketlerinin paylarının değeri ile temettü dağıtım politikası arasındaki ilişkiyi belirlemektir. Kar dağıtım politikası şirketler tarafında bir faaliyet gideri gibi değerlendirilmesi bu bakış açısının en önemli göstergelerindendir.

**Kullanılan araştırma yöntemleri:** Bu tez portföy modellemesine uygulanacaktır. Bu modelde, şirketler tarafından yayınlanan finansal tablolar ve faaliyetler hakkında bilgi içerdiği için ikinci bilgi kullanılacaktır.

**Araştırma veritabanı:** Değerleme çalışmasının temeli, borsada faaliyet gösteren şirketlerin mali tablolarına ve bu işletmelerle ilgili bazı bilgileri kullanarak kar dağıtım politikasına dayalı olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın değerindeki değişikliklerdir.

**Çalışmanın kısıtları:** Çalışma zaman ve finansal nedenlerle daraltılmıştır.

**Araştırmanın bilimsel yeniliği ve pratik sonuçları:** Borsalarda faaliyet gösteren gıda şirketlerinin nesnel ve gerçek kriterlerini değerlendirmek ve tasarruf sahiplerine yatırım fırsatları sağlamak hem sermaye piyasasının hem de ülke ekonomisinin gelişmesine önemli katkı sağlayacaktır.

**Sonuçların kullanılabilceği alanlar:** Gıda sektöründeki özkaynak yatırımlarından elde edilen temettülerden elde edilen ek getirinin değerinin ölçülmesi, yatırımcıların yatırım kararları almasına yardımcı olmaktadır.

*Anahtar Kelimeler: Hisse Senedi, Kar Dağıtım Politikası, Gıda Sektörü.*

## KISALTMALAR

<b>BİST</b>	Borsa İstanbul
<b>GSMH</b>	Gayri Safi Milli Hasıla
<b>MPT</b>	Modern Portföy Teorisi
<b>Örn.</b>	Örneğin
<b>PDMA</b>	Ürün Geliştirme ve Yönetim Dernekleri
<b>Vb.</b>	ve başka

## İÇİNDEKİLER

<b>GİRİŞ.....</b>	<b>9</b>
<b>I BÖLÜM. HİSSE SENEDİ VE KAR DAĞITIMI POLİTİKALARI</b>	
<b>KAVRAMINA GENEL BAKIŞ.....</b>	<b>12</b>
1.1. Hisse senedinin tanımı.....	12
1.2. Hisse senedinin çeşitleri ve özellikleri .....	15
1.2.1. Adi imtiyazlı hisse senedi .....	15
1.2.2. Hamiline yazılı hisse senetleri .....	16
1.2.3. Bedelli ve bedelsiz hisse senetleri.....	16
1.2.4. Kurucu ve intifa senetleri .....	16
1.2.5. Primli ve primsiz hisse senetleri .....	16
1.3. Hisse senedi sahiplerinin hakları .....	16
1.4. Hisse senetlerinin gelirleri .....	18
1.5. Hisse senedi değer tanımı .....	20
1.5.1. Nominal değer .....	20
1.5.2. İhraç değeri .....	20
1.5.3. Defter değeri .....	21
1.5.4. Tasfiye değeri .....	21
1.5.5. Teorik değer.....	21
1.5.6. Piyasa değeri .....	22
1.5.7. İşleyen teşebbüs değeri .....	22
1.6. Kar dağıtımının şirket yönetimi açısından önemi .....	23
1.7. İşletmelerin izledikleri kar dağıtım politikaları .....	24
1.7.1. Sabit tutarda kar dağıtım politikaları .....	24
1.7.2. Sabit oranda kar dağıtım politikaları .....	24
1.7.3. Artık kar dağıtımı .....	25
1.7.4. İstikrarlı kar dağıtımı.....	25
1.8. Kar dağıtımını etkileyen faktörler .....	26
1.8.1. Firmanın elde etmiş olduğu kar .....	26
1.8.2. Borç taksit ve faizler .....	26
1.8.3. Büyüme fırsatı .....	27
1.8.4. Dışsal finansman yeteneği .....	27
1.8.5. Enflyasyon .....	27
1.8.6. Vergi düzenlemeleri ve yasal hükümler.....	27
1.8.7. Yönetici tutumu .....	28
<b>II BÖLÜM. KAR DAĞITIMININ HİSSE SENEDİ GETİRİSİNE</b>	
<b>ETKİLERİNİN ANALİZİ .....</b>	<b>29</b>
2.1. Hisse senedi fiyatı ve getirileri ile kar dağıtımı arasındaki ilişkinin tanımı .....	29
2.2. Başkaları ve yapmış? .....	30
2.3. Ortalama varyans modeliyle portföylerin performanslarının ölçülmesi .....	32

<b>III BÖLÜM KAR DAĞITIMININ HİSSE SENEDİ ÜZERİNDE ETKİSİNİN BİST GIDA SEKTÖRÜ ÜZERİNDE BİR UYGULAMA.....</b>	<b>40</b>
3.1. Kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisinin değerlendirilmesinin amacı ve önemi.....	40
3.2. Kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisinin değerlendirilmesinin kapsamı ve yöntemi .....	40
3.3. Kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisinin BİST Gıda sektörü şirketleri hisse senetleri üzerine etkisinin değerlendirilmesi .....	42
3.4. BİST Gıda sektörü şirketlerinin hisse senedi üzerine etkisinin değerlendirilmesi bulguları .....	46
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER .....</b>	<b>68</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>70</b>
Tablolar listesi .....	74
Şekiller listesi.....	74



## GİRİŞ

**Araştırma konusunun güncelliği:** Pay senetleri, şirketler ile sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklarda, hisseleri temsil eden bir menkul kıymettir. En bilinen özelliği sahiplerine ortaklık hakkı sağlamasıdır. Yeni dünya ekonomisinde sermaye piyasalarının payının artmasıyla piyasalar gelişmektedir. Yatırımcılar tasarruflarını başta pay hisse senetleri olmakla bir çok sermaye piyasası araçlarına yönlendirmektedir. Hisse senetlerinin işlem hacminin artması ile hisse senedi değerinde oluşan değişiklikleri yakından takip etmek gerekliliği doğmaktadır. Hisse senetleri risk profili “Çok Yüksek Risk” olan ile tasarruflarla uyumaktadır. Pay senetleri risk profili çok yüksek olan ürünler ve daha yüksek yatırım riski içerir, bundan dolayı fiyatlarında yüksek oranda dalgalanma olma ihtimali yüksek olan yatırım araçlarıdır.

Hisse senedinin değeri yapısal olarak dünya ekonomisinin makro ve mikrodeğişkenleriyle yakından ilişkilidir. Bu ilişki nedeni ile değişkenler arasında kar dağıtımının ayrıcalıkla incelenmesi önemli bir etkidir. Özellikle de araştırmanın uygulama kısmını oluşturan Gıda sektöründe işlem gören şirketlerin hisse senedi değeri ile kar dağıtımlarının yakından ilişkili olduğu düşünülmektedir. Bu sebepten de araştırmada Gıda sektöründe işlem gören şirketlerin kar dağıtımı ile hisse senedi fiyatının değeri arasındaki ilişki incelenmiştir.

**Sorunun bildirimi ve çalışma düzeyi:** Konu ile ilgili daha önce yapılmış olan çalışmaları incelediğimiz zaman hisse senetleri ile ilişkili faktörleri genel olarak, makroekonomik ve mikroekonomik faktörler olmak üzere iki ana başlıkta görülmektedir. Konuya ilişkin, araştırmalarda hisse senetleri ile ilgili olan makroekonomik faktörlerden – GSMH, enflasyon oranı, para talebi ve arzı, döviz kuru, faiz oranı, petrol fiyatları, uluslararası portföy yatırımları, altın fiyatları, dış ticaret saldosu ve b. gibi finansal, ekonomik ve sektörel bazı faktörlerin yer aldığı, mikroekonomik faktörlerden ise, firmaların bilançolarından elde edilen finansal oranların araştırmalarda sık kullanıldığı görülmüştür. Bu çalışmanın temel amacı, hisse senetlerinin getirileri ile ilişkili finansal bilanço oranlarının Portföy modelleme yöntemi ile tespit edilmesidir. Bu amaçla çalışmada, uygulamalı olarak

BİST’de işlem gören gıda sektörü şirketleri örneklem olarak seçilmiştir. Gıda sektörü işletmelerinin örnek olarak seçilmesinin nedeni, gıda ürünleri talebinin fiyat dalgalanmaları karşısında esnek olmayan bir özelliğe sahip olmasıdır. Bu nedenle de krizden en az etkilenen sektörlerden birinin de bu sektör olduğu düşünülmektedir. Diğer bir ifadeye yer verirse, gıda insanların en temel ihtiyacıdır ve gıda ürünlerine olan talep, kriz durumundan diğer sektör ürünlerine kıyasta daha az etkilenmektedir.

**Araştırmanın amacı ve görevleri:** Bu çalışmada işletmelerin kar dağıtım politikası hisse senedi değeri üzerindeki etkisi analiz edilmeye çalışılmıştır. Kar dağıtım politikasının şirketlerin faaliyet gideri olarak anlam taşıması bu bakış açısının en önemli göstergelerindedir. Fakat son dönemler finansçılar tarafından bazı yaklaşımların doğrultusunda kar dağıtım politikası bir gider değil, organizasyona gelecekte değer katacak yatırım gibi değerlendirilmesi fikri ön sıralara çıkmıştır. İşletme yönetimi kaynaklarında da kar dağıtım politikasının değer yaratan bir unsur görülmesi genel anlamda kabullenilmektedir.

Tez çalışmasının görevi Borsa İstanbulda işlem gören Gıda sektörü şirketlerinin kar dağıtım politikasının hemen şirketin hisse başına düşen pay senedi arasında ilişkinin araştırılmasıdır. Araştırmada kullanılan orta varyans ve portföy modelleme ile gelinen sonuç onların pozitif yönde etkili olmasıdır.

**Araştırma nesneleri:** Çalışmanı yapmazdan önce konu alanında mevcut problemi ortaya koymak gereklidir. Araştırma Borsa İstanbulda işlem gören Gıda sektörü şirketlerinin 2015-2019 yılları arasında hisse senedi fiyatının değeri ve kar dağıtımları arasında olan ilişkiyi belirlemektir.

**Araştırma yöntemleri:** Araştırmada kullanılmış teorik veriler son zamanlarda konu ile ilgili yapılan bilimsel çalışmalardan elde edilmiştir. Bu tez çalışmasında orta varyans modeli uygulanacaktır. Araştırmada kullanılacak model Borsa İstanbul şirketlerinin hisse senedi değerinin öğrenilmesi kapsamında uygulaması gereken en uygun yöntemdir.

**Araştırmanın veri tabanı:** Araştırmanın veri tabanı, değerlendirme çalışmalarına dayanarak Borsa İstanbul, İstanbul’da faaliyet gösteren şirketlerin yıllık finansal bilanço tabloları kullanılmış, Borsa İstanbul şirketlerinin Kamuyu Aydınlatma

formunda ilan edilmiş verileri, yıllık bilançoları, yatırım kararları için etkili faktörler, bu konuda yazılmış kitaplar, yapılan bilimsel araştırmalar, makaleler, tez çalışmaları ve internet kaynaklarını içermektedir. Araştırmanın veri tabanı güvenilirlik , objektiflik, güncellik, karşılaştırılabilirlik gereksinimlerine dayanarak seçilmiştir. Analizlerin yapılması için Portfoy Modelleme, Ortalama-Varyans Modeli kullanılmıştır.

**Araştırmanın kısıtları:** Yapılan araştırma zaman ve finansal sınırlılıklardan dolayı daraltılmışdır.

**Araştırmanın bilimsel yeniliği:** Analizlerden sonra elde edilen sonuçların hem bilimsel, hem de pratik açıdan önemi mevcuttur. Bilimsel açıdan bakıldığında bu sonuçlar yatırımcıların sektöre giriş yaptıklarında yaranan durumun teorik olarak sonuçlarını yansıtmaktadır. Teorik olarak durumun mantıklı görümünün oluşmasına yardımcı olmaktadır. Bununla beraber, pratik açıdan elde edilen sonuçlar önem taşımaktadır. Elde edilen sonuçlar pratik bir alanın konusu olduğundan sonuçlar gerçek piyasanın durumunun yansıtmaktadır. Geline sonuçlar borsada yaşanmış pratik olayların doğrultusunda kaynaklanması onun pratik açıdan değerli kılmıştır.

**Sonuçların bilimsel-pratik önemi:** Çalışmada elde edilen sonuçlar uygulamalı olarak borsada kullanıla bilir. Hisse senetleri gün geçtikçe globalleşen dünya ekonomisinde önemli rol almaktadır ve bu rol gittikçe gelişmektedir. Bu konuya daha detaylı yaklaşırsak, borsada pay getirileri ile yer almak isteyen firmalar öz stratejilerini oluşturmaktadır. Borsa siyasi, ekonomik, sosyal, vb. faktörlerden de etkilenmektedir. Bunu düşünerek yatırımcılar tarafından yatırım yapmadan önce sektör analizi yapılmasını önermekteyim. Borsa İstanbulun verileri daha güvenilir olduğundan borsa kararlarımızda bu verileri kullanabiliriz. Tüm yatırımlar bir düzeye kadar risk içermektedir. Hisse senetlerini satın almak istiyorsanız, yatırım yapmadan önce paranızın bir kısmını veya tamamını kaybedebileceğinizi göz önünde buldurmamız önemlidir.

# I BÖLÜM. HİSSE SENEDİ VE KAR DAĞITIMI POLİTİKALARI

## KAVRAMINA GENEL BAKIŞ

### 1.1. Hisse senedinin tanımı

Hisse senedi yüksek hacimli yatırım araçlarından birisidir. Şirketler hisse senetlerini yatırımcılara sunar ve bununla da gelir elde etmeyi amaçlarlar. Mülkiyet hisselerin sayısına göre belirlenir. Örn., bir şirketin 1.000 hissesi ve % 100 hissesi varsa, o kişinin varlıkların ve kazançların % 10'unu talep etmesi gerekir. Borsada hisse sahipleri şirketlere sahip değildirler. Sadece onlar şirketlerin tahvil ettiği senetler üzerinde sahiplikleri vardır. Fakat işletme özel mülke sahip organizasyon türü olarak kabul görmüştür. Yani, işletmeler vergi indirir, ödünç alır, mülkiyet sahipliği yapabilir, mahkeme davaları açabilir vb.

Bir işletmenin “kişi” olduğunu farz edelim, bu zaman işletmenin kendi varlıklarının sahibi olduğu anlamına da gelmektedir.

Örn., sandalyelerle, masalarla dolu ofis, kişiye değil de, kuruma aittir. Bu ayrımı yapmak işletme yönetimi açısından önem taşımaktadır, çünkü kurumsal mülkiyet yasal olarak hem şirketin hem de hissedarının sorumluluğunu sınırlayan mülkünden ayrılır. Eğer şirket iflas ederse, bir hakim bütün varlıklarını satma emrini verebilir - fakat kişisel varlıklarınız risk altında değildir. Mahkeme hissedara karşı her hangi durumda kişisel varlıklarından iddia edemez. Aynı zamanda, her hangi bir hissedar iflas etdikde, işletmenin alacaklılarını ödemek için işletmenin mallarını satamaz (Ergin E.,2011).

Sahiplerin gerçekte sahip olduğu ortaklıklar, şirket tarafından ihraç edilmiş hisselerdir; ve şirket bir firma tarafından sahip olunan varlıklara sahiptir. Örn., Bir şirketin hissedar şirket hisselerinin % 20'ine sahip, bu zaman onun için işletmenin beşte birine sahip olduğunuzu iddia etmek yanlıştır; bunun yerine, şirketin hisselerinin beşte birinin % 100'üne sahip olduğunuzu iddia edilmektedir.

Hisse senedi sahibi olmak, hissedar toplantılarında oy kullanma, ne zaman ve dağıtılmadıkça temettü almak alma hakkını vermekte ve paylarınızı başkasına satma hakkını hissedara tanımaktadır.

Hisse senetleri paydaşı çoğunluğuna sahiptirse, oy kullanma hakkı artmaktadır, bu durum için bir işletmenin yönetim kurulunu geçerek kontrol edebilmektedir. Bu durum işletme diğerini satın aldığı zaman belirgin hale gelmektedir. İşletme satın alındığı zaman, işletme bina, sandalye, ofisi ve işçileri satın almaz, tüm hisselerine sahip olur.

Hisse sahibi olmanın önemi, şirket karının bir kısmına hak kazanmış olmaktır. Bu da bundan sonraki paragraflarda da belirtileceği gibi hisse senedinin değerinin temelidir. Ne kadar çok hisseye sahipseniz, elde ettiğiniz Karın oranı o kadar büyük olur. Ancak birçok hisse senedi temettü ödemesi yapmamakta ve bunun yerine şirketi yeniden büyütmek için karı yeniden yatırmaktadır. Bununla birlikte, elde tutulan kazançlar, hala bir hisse senedinin değerini yansıtmaktadır (De Hoyos,R. E.,ve Medvedev D.,2011).

İki ana stok türü vardır: yaygın ve tercih edilen. Genel hisseler, genellikle mal sahibine hissedar toplantılarında oy kullanma ve temettü alma hakkı verir. Tercih edilen hissedarlar, genel hisse sahiplerinden daha fazla varlık ve kazanç iddialarına sahip olmalarına rağmen, genel olarak oy hakkına sahip değildir. Örneğin, imtiyazlı hisse senedi sahipleri, ortak hissedarlardan önce temettü alır ve bir şirketin iflas etmesi ve tasfiye edilmesi durumunda önceliğe sahiptir.

Ortak hissedar, bir şirketin en az bir ortak hissesini satın alan kişidir. Ortak hissedarların kurumsal konularda oy kullanma hakkı vardır ve ortak temettü beyan etme hakkına sahiptir. Borçlu ve imtiyazlı hissedarlardan sonra iflas durumunda en son hissedarlar en geç ödenir. Borsada ortak hissedarlar sermaye kazancı elde etme olanağına sahiptir.

Ortak hissedar, bir şirkette ortak hisse sahibi olan ve sahibine şirkette hisse hissesi veren bir birey, işletme veya kurumdur. Bu aynı zamanda, mal sahibine, yönetim kurulu seçimleri ve şirket politikası gibi kurumsal konularda ve ortak temettü ödemeleri hakkı gibi oy kullanma hakkı verecektir.

Bir kişi veya başka bir işletme, bir şirketin hisselerinin en az bir kısmını satın alarak ortak bir hissedar olur. Bu parti şu anda en az bir paya sahip olduğu sürece şirketin kesirli bir sahibidir.

Ortak hissedarlar, yatırımcıların şirketin gelecekteki görüşlerini nasıl gördüklerine ve şirketin performansına dayanan hisse fiyat hareketlerine katılırlar. Hisse senedinin fiyatı satın alındıktan sonra yükselirse, bu, alıcı için sermaye kazancı yoluyla kar sağlar.

Ortak hissedarlar ayrıca, bir nakit veya hisse ödemesi olan şirketten temettü ödemeleri alabilir. Tüm şirketler temettü ödemez, ancak ortak bir temettü beyan edilirse, tüm ortak hissedarlar hak kazanır ve nakit veya hisse senetleri ödeme tarihindeki ortak hissedarlar hesabında otomatik olarak belirir.

Ortak hissedarlar şirketin kesirli malları oldukları için, şirket işleri hakkında da oy kullanırlar (Mirzaei H,2012).

İflas durumunda, ortak hissedarlar genellikle tasfiyeden bir şey alan son kişidir. İlk olarak, şirket tüm borçlularını öder. Bundan sonra kalan herhangi bir şey varsa, o zaman tercihli hissedarlara ödeme yapılır, ardından ortak hissedarlar izlemektedir. Ortak hisseleri, A veya B sınıfı gibi sınıflarda da gelebilir, her seviye farklı oy hakkına ve temettü haklarına sahiptir.

Ortak hissedarlara ayrıca, örneğin ikincil bir teklifle piyasada halka arz edilmeden önce, ek hisse satın almalarına olanak tanıyan öncelikli haklar verilebilir. Ortak hissedarların bir şirketin yönü ve ana kararları konusunda sahip oldukları çeşitli haklar vardır. Bu pay sahiplerinin oy kullanma yetkileri, diğer kuruluşlardan veya bireylerden satın alma tekliflerinin nasıl ele alınacağı gibi faaliyetlerle ilgili olarak şirket tarafından yapılan seçimlere katkıda bulunmalarına izin vermektedir. Şirket stratejik planlar yaptığında, hissedarların çıkarlarını temsil etmeyi amaçlayan yönetim kurulunun kompozisyonu hakkında oy kullanmaya da yardımcı olabilirler.

Bireysel hissedarlar, bir şirketin genel hisselerinin sadece küçük bir kısmını elinde bulundurma eğilimindeyken, özellikle çoğunluk hissedarlarıyla karşılaştırıldığında, toplu olarak kayda değer bir oylama kesimi sunabilirler. Bu tür bir faaliyet, birçok hissedarın ortak harekete geçmeye ikna edilmesi durumunda, bir şirketin kontrolüne yönelik vekalet savaşlarında etkili bir güç olabilir.

Hissedarlar ayrıca şirket kayıtlarına erişim konusunda haklara sahiptir. Bu, onlara yönetim adına hesap verebilirliği sağlamak için bir kontrol ölçüsü verir.

Şirketin hissedarları veya şirket yöneticileri tarafından şirketin hisseleri veya toplam piyasa değerini olumsuz yönde etkileyen bir yanlışlık yapılması halinde, ortak hissedarlar, şirkete zarar verdiği inanan taraflara karşı tüm hissedarlar adına bir türev davası açabilir (Mirzaei H,2012).

Belirli bir hissedar grubu şirketin liderliğinin yanlış yönetilen operasyonlar olduğuna veya kurumun değerine ve duruşuna zarar verdiği inaniyorsa, grup kendilerine zarar vermek için sınıf davası açabilir. Bu, şirketin yönetiminin işi ve büyüme stratejilerini elde etmek için teklifleri nasıl ele aldığını içerebilir.

Örn., bir kişi hisse senedinden en az bir ortak hisse satın alarak Allstate Corporation'ın (ALL) ortak hissedarı olabilir. Hisse fiyatının 95 \$ olduğunu varsayalım. Yatırımcı istediği hisse miktarını 95 \$ ile çarparak satın alır. Artık ortak bir hissedardır.

Ortak bir hissedar olmak, hisse senetlerinin fiyatı alım fiyatından yükselir veya düşerse, sermaye kazancı veya zararı için fırsat sunan, değerinde yukarı ve aşağı dalgalanacak hisseleri vardır. Yatırımcı aynı zamanda kurumsal konularda oy kullanır ve sahip oldukları her pay için bir oy alır.

Ortak hissedar aynı zamanda bir temettü alır. 2019 Mayıs itibariyle, Allstate her çeyrekte temettü başına 0,50 ABD Doları veya sahip olduğu her hisse için yılda 2 ABD Doları ödedi.

Allstate'in ayrıca borçluları ve tercih edilen hissedarları vardır. Eğer şirket iflas ederse, tüm borç sahiplerine ve imtiyazlı pay sahiplerine ödendikten sonra ortak hissedarlara kalan herhangi bir fon ödenir.

## **1.2. Hisse senedinin çeşitleri ve özellikleri**

### **1.2.1. Adi imtiyazlı hisse senedi**

Pay senetleri esas sözleşmede hükmü yoksa sahiplerine beraber haklar tanılır. Bu tipte olan pay senetlerine adi pay senetleri adlanmaktadır. Bir kısım pay senetleri adi imtiyazlı hisse senetlerine göre temettüye katılmak, yönetim ve denetim kuruluna üye seçiminde hakka sahip olmak, oy hakkı ve diğer benzeri konularda ana

sözleşme sahiplerine imtiyazlı haklar tanınmaktadır. Hisse senetleri ortaklıklar için çeşitli haklara sahip pay senetleri için farklı şekilde grup adlar kullanılmaktadır, örn. X grup, Y grup, Z grup ve diğer Borsada alanlarda işlem görmektedirler.

### **1.2.2. Hamiline yazılı hisse senetleri**

Anonim olarak ortaklığın payını temsilen çıkarılmış, belirli kişi için düzenlenmiş kıymetli evraklara bu tür hisse senedi denmektedir. Hamiline yazılı hisse senetleri ise üzerinde herhangi bir ad bulundurulmamaktadır ve bu pay senetlerinin sahibi ya hisse senedini kullanan kişidir ya da takas evraklarında kimin ismi yazılmıştırsa, o kişidir. Borsada alınan satılan pay senetleri nama yazılmış senetlerdir.

### **1.2.3. Bedelli ve bedelsiz hisse senedi**

Nakit sermaye artışı yoluyla ihraç edilmiş pay senetlerine bedelli pay senedi, ortakların nakit ödenilme yeterliliğini içermeksizce iç kaynakların sermaye artışı yolu ile ihraç edilmiş pay senetlerine ise bedelsiz pay senedi denir.

### **1.2.4. Kurucu ve intifa hisse senetleri**

İşletmenin kurulmasında emeği geçen kişiler için verilen pay senetleri kurucu pay senetleridir, sahibine ortaklık yöntemi için katılma hakkı vermemektedir. Yalnızca işletmenin temettününün bir kısmını alma hakkı vermektedir. İntifa pay senetleri ise belirli kişiler için mal ve ya hizmetler karşılığında çıkarılan, ortaklık hakkı vermeyen pay senetleridir.

### **1.2.5. Primli – primsiz hisse senedi**

Nominal değerle ihraç edilen pay senetlerine primsiz, nominalden yüksek bir bedelle ihraç yapılan pay senetlerine primli hisse senedi denilmektedir.

## **1.3. Hisse senedi sahiblerinin hakları**

Hissedarların temel olarak haklarını aşağıdaki şekilde sıralayıp açıklaya biliriz:

- ✓ Bilgi edinme hakkı: Ortaklar, şirketin idari ve Mali kayıtlarını inceleme hakkına sahiptir. Halka açık şirketler bu bilgileri kamuya açık hale



getirmek zorunda olsalar da, özel şirketler halka veya hissedarlara değil, hiçbirini ifşa etmek zorunda değildir. Mali tabloları veya yönetim belgelerini gözden geçirmek için özel kuruluşların hissedarlarının bu belgeleri özel olarak istemeleri gerekir.

- ✓ Oy kullanma hakkı: Yıllık toplantılarda pay sahipleri oylarını yönetici seçmek için kullanabilirler. Yönetim kuruluna aday gösterecek komite yönetim kurulunun önerdiği oylamayı seçebilir veya kendi adaylarını önerebilirler. İkinci durumda, hissedarlar seçtikleri gerekçeleri sunmalı ve kendi vekil malzemelerini dağıtmalıdır. İki standart oy kullanma yöntemi düz oylama ve birikimli oylama. Düz oylama yöntemi, bir pay sahibine yönetim kurulunda her bir sandalye için hisse başına bir oy verir. Bir hissedarın kümülatif oylamadaki oy sayısını belirlemek için, hisselerin sayısını mevcut müdür sayısı ile çarpmanız gerekir. Pay sahibi bu oyları bir yönetmene oy vermek veya bir kaç sandalye arasında paylaşmak için kullanabilir. Kümülatif oylama azınlık hissedarlarının bir müdür seçme yeteneğini güçlendirmeye yardımcı olan bir oylama sistemidir. Bu yöntem, şirket yönetim kurulunda birden fazla açılış olduğu zaman, hissedarların tek bir aday için oylarını kullanmalarını sağlar. Buna karşılık, “normal” veya “yasal” oylamada, hissedarlar herhangi bir aday için hisse başına birden fazla oy veremezler. Örneğin, eğer seçim dört direktöre yönelikse ve 500 hisse (hisse başına bir oy ile) tutarsanız, normal yöntemle her bir aday için maksimum 500 hisse oylayabilirsiniz (her biri için toplam 2.000 oy veren - her biri için 500 oy dört adayın). Kümülatif oylama ile, başlangıçtan itibaren 2.000 oy alırsınız ve 2.000 oyu bir aday için, her biri iki adaya 1.000 oy vermeyi veya oylarınızı istediğiniz şekilde bölmeyi seçebilirsiniz.
- ✓ Bir kurumdaki temel değişiklikleri etkileme hakkı: Herhangi bir önemli değişiklik hissedarların onayını gerektirir. Birleşmeler: İki şirket bir olunca devralınan işletmenin hissedarları birleşmeyi kabul etmek zorundadır. Tüketici şirketin hissedarlarının onayı, tüzüklere bağlı olarak

gerekli olabilir veya olmayabilir. İki işletme tamamen yeni bir şirket haline geldiğinde, her iki şirketin de hissedarlarının birleşmeyi kabul etmesi gerekir.

- ✓ Varlıkların satışı: Herhangi bir kurumsal varlığı satmak için, şirketin hissedarların onayını alması gerekir.
- ✓ Yönetim dokümantasyonunda değişiklik yapma hakkı: Hissedarlar, tüzük veya tüzük değişiklikleri gibi idari belgelerdeki herhangi bir değişiklik için oy kullanabilir.
- ✓ Toplantı yapma hakkı: Tüm şirketler oy kullanmak ve gerekli tüm yönetim eylemlerini tartışmak için yıllık hissedar toplantıları yapmak zorundadır. Yönetim kurulu üyeleri ve büyük ortaklar her türlü konuda özel toplantı talep etme hakkına sahiptir.
- ✓ Teklif verme hakkı: Hisse senedinin yüzde 1'ine sahip olan hissedarlar, kurumsal toplantı tartışmaları ve oylama için önerilerde bulunabilirler. Düzenli ticari faaliyetler dışında, hissedarlar şirketin çevre veya işçilik uygulamaları, siyasi harcamalar ve diğerleri gibi diğer yönleriyle ilgili tekliflerde bulunabilirler.
- ✓ Çekişme hakkı: Dissenter hakları, hissedarları korur ve temel kurumsal yönetim veya yönetişimi onaylamazlarsa hisselerini satmalarına izin verir. Bu şekilde hissedarlar, şirketin hisselerini “makul değerde” geri satın almalarını sağlayabilir.
- ✓ Mülkiyet devri hakkı: Pay sahipleri borsada işlem yapabilirler.
- ✓ Temettü hakkı: Hissedarlara temettü şeklinde kar hakkı verilir. Yönetim kuruluş ödenecek kar yüzdesini belirler.
- ✓ Yanlış davranışlarda bulunma hakkı: Hissedar sınıfı aksiyon davaları şeklinde yürütülen bu hak, hissedarları kötü yönetime karşı korur (Ahmet Kar,2012).

#### **1.4. Hisse senetlerinin gelirleri**

Borsada işlem yapan kişi ve kurumların temelde iki farklı beklentisi vardır.

- ✓ Temettü (Kar payı) getirisi

✓ Prim (Fiyat artışı) getirisi

Hisse senedi piyasası ile ilgilenenler, genellikle prim fiyat getirisine odaklandığı için şirketlerin ilerleyen dönemdeki olası Karlarını, finansallarını analiz etme gereği hissetmiyorlar. Haliyle yapılan alımların karşılığında bir temettü beklentisi veya bu yönde mekanizmalar oluşmuyor. Sadece prime odaklanmış, dolayısıyla spekülasyon yapmaya çalışan bu kişilere, “Siz paranızın büyüklüğüne göre spekülâtör veya spekülâtörcüksünüz” demekten başka çaremiz kalmamaktadır (Aras G. ve Müslümov A., 2018).

Yatırımcılar bir sıra kriterleri değerlendirerek getirilerini maksimize edecek portföyler oluşturmaktadır. Bu portföylerde tercih edilen pay senetlerini belirlenebilen kriterler içinde önemli değişkenlerden biri de araştırmanın konusunu oluşturan temettü verimidir.

Bir şirket yükselişe giderek çıkarlarını ödüllendirmek istemekteirse, bir kar verir. Kar ayrıca işletmelerin finansal istikrarlarını ve karlılıklarını genelde kurumsal alanda iletilmesi için iyi bir yol sunmaktadır. Temettü ihracı yapan hisse senetleri yatırımcılar arasında, birçok şirkette oldukça popüler olma eğilimindedir. Mevcut ortakları ödüllendirmenin yanı sıra, temettü verilmesi yeni yatırımcıları teşvik eder.

Temettüler genellikle ya nakit, ya ek hisse senedi, ya da her ikisinden kombinasyon halinde ödenmektedir. Temettü nakit olarak ödendiğinde, şirket her hissedarına sahip oldukları hisselerin sayısına göre belirli bir dolar tutarı öder. Bu nedenle, 1 ABD Doları temettü beyan eden bir şirket, 1.000 hisse sahibi bir hissedarına 1000 ABD doları öder.

Bir hisse senedi temettüsünde, hissedarlara mevcut ortaklık paylarına göre ek hisse verilir. Yukarıdaki örnekte bulunan şirket bunun yerine% 10 hisse temettü ödemesi durumunda, hissedar ek 100 hisse alır. Bazı şirketler, hissedarlarına ilave hisse senetlerini düşük bir fiyata satın alarak nakit temettüleri yeniden yatırma seçeneği sunar. Hisse senedi payı, sahip olma oranını temsil eder. İşletmeler, kazandıkları paraya göre değerlendirilir. Eğer bir işletme yıllık 100.000 \$ 'dan 1 milyon \$ 'a kadar giderse, hisse senedi sayısı aynı kalırsa, stoğu 10 kat daha değerli olabilir.

İş değeri gerçek veya beklenen olabilir. Örn. Bir restoran zincirinin değeri, şimdi ne kadar para kazandığına ve gelecekte yeni restoranlar açarak ne kadar para kazanabileceğine bağlı olabilir. Diğer bir örnek: Karlı olmayan bir biyoteknoloji şirketinin ABD Gıda ve İlaç İdaresi tarafından onaylanan yeni bir ilacı alma şansı arttığında, yatırımcılar, potansiyel pazarın büyüklüğüne ve öngörülen yıllık satışlarına göre paylarını değerlemeye başlarlar.

Hiçbir şey yatırımcıları artan hisse senedi fiyatından daha fazla hisse almaya teşvik edemez. Bu gibi durumlar, yükselen bir hisse senedi fiyatı, hisse senedi için daha fazla ödemek isteyen daha fazla yatırımcıyı cezbederken kendi kendine yeten kehanetler haline gelebilir. Momentum tüccarları, yükseliş eğilimi başladığında, devam etmenin muhtemel olduğu varsayımıyla hisse senetleri satın alıyorlar. Bir fiyatın niçin yükseldiğini, hatta bir işletmenin ne yaptığını öğrenmek için canlarını sıkmıyorlar. Hissedar Değerini Artırma Şirket yöneticileri, genellikle hisse senedi opsiyonlarının değerini yükselttiği veya tazminatları hisse senedi fiyatına bağlı olduğu için şirketin hisse senetlerini artırma konusunda kazanılmış bir ilgiye sahiptir. Hisse senedi fiyatını şirket Karını arttırmaktan daha kolay hale getirdiğinden, üst düzey yöneticiler bazen hisse senedi fiyatını yükseltmek için hiçbir çaba göstermezler. Bir yol, açık pazardaki şirket hisselerini geri almaktır: Hisselerin sayısı azaldıkça, hisse başına düşen işletme değeri artar ve stok daha değerli hale gelir. Bir başka yol da şirket hisse senetleri ile hızlı büyüyen bir işletme satın alarak satışları artırmaktır - yöneticilerin kelimenin tam anlamıyla zayıf havadan elde edebileceği sanal bir para birimi satın alma için ek hisse senedi ihraç etmektir (Gürbüz, A. O. ve Erginçan, Y., 2014).

## **1.5. Hisse senedi değer tanımı**

Hisse senetleri ile ilgili temel olarak altı değer sıralaya biliriz:

### **1.5.1. Nominal değer**

Pay senedinin üzerindeki mali kayıtlarında kullanılan değerdir. Mali notlar ve kayıtlardan başka önem taşımamaktadır.

### **1.5.2. İhraç değeri**

Pay senedinin satışı zamanı kullanılan değerdir. Pay senetleri kamuya açık ilan edildiğinde, pay senedine yatırım yapmak isteyen hisse senetlerinin ihraç değerini ödeyerek onun sahibi olmaktadırlar. İhraç değeri hiç bir durumda nominal değerden düşük olmamaktadır (M. Doğanay ve R. Aktaş, 2012).

### **1.5.3. Defter değeri**

İşletmenin finansal bilançosunda yer alıp özkaynağın kişi başına pay senedine bölüldüğünde bulunan değerdir. Temettü elde eden bir şirketin belirli bir zamanı geçtikten sonra defter değeri nominal değerden yüksek olmaktadır. (M. Doğanay ve R. Aktaş, 2012).

### **1.5.4. Tasfiye değeri**

Firmanın finansal bilançosunda aktifte olan tüm varlıklarını satar ve pasifte olan borçlanmalarını kapatmaktadır. Bu durum için firma için kalan toplam tutarın pay senedi başına bölünmesi tasfiye değerini oluşturur. Bir firmanın defter değeri ile tasfiye değeri çok nadir durumlarda birbirinin aynısı olur (M. Doğanay ve R. Aktaş, 2012).

### **1.5.5. Teorik değeri**

Pay senedi değerlendirme modelleri hesaplanan pay senedi değeri pay senedinin teorik değerini oluşturmaktadır. Teorik olarak, hisse senetlerinin değerlendirirken onu bir kaç modelde anlata biliriz. Bunlar aşağıdakılardır:

- ✓ Sıfır büyüme modeli. Kar elde etmek beklentisi zamanı işletmenin büyüme oranının sıfır olduğunu gösteren modeldir. Firma faaliyyetinde aynı tutar temettü ödediği, temettü ise sonraki senelerde ise herhangi bir artım olmayan durum kabullenilmiştir.
- ✓ Sabit oranda büyüme modeli. Sabit oran büyüme modeli karın tüm dönem beklenti oranında artım ifade edilmektedir. Sabit oranda büyüme modeli kullanılan durumda, kardaki artım düzeyi her dönem için aynı olarak kalmaktadır.
- ✓ Sabit olmayan büyüme modeli. Bu modelde, pay senedi başına temettü oranı diğer modeldeki gibi aynı düzeyde artmamaktadır.

- ✓ Sürdürülebilir büyüme oranı. Sürdürülebilirlik düzeyi bu modelde bir işletme için daha fazladan borcu olmaksızın elde edilen en yüksek büyüme oranıdır (M. Doğanay ve R. Aktaş, 2012).

Formülleri aşağıdaki gibi ifade edebiliriz:

Sürdürülebilir büyüme oranı = öz kaynak karlılığı x kar payı dağıtım

Öz kaynak karlılığı = Net kar / öz kaynak

### 1.5.6. Piyasa değeri

Pay senedinin borsada satış alış fiyatıdır. Eğer işletmenin piyasa ve defter değerleri arasında pozitif fark oluşursa, buna üç temel sebep vardır:

1. Şirketin “know-how” farkı sebebi ile rakip işletmelerle kıyaslamada daha fazladan getiri gücüdür.
2. Şirketin patent gibi gayri maddi duran varlıklarının değeri ile ilgilidir. Bilanço hazırlandığında muhasebeci tarafından bu varlıkların ya koyulmaması ya da gerçek değerinin gösterilmemesi şirketin piyasa değerinin defter değerinden farklı olmasına yol açmaktadır.
3. Şirketin yatırımcısının gözünde yarattığı beklenti ile ilgilidir. İşletmenin yarattığı imic sayesinde gelecek dönemde daha fazla büyüyeceği ve bununla da dağıtılan temettü payını artıracığı ihtimal edilmektedir (M. Doğanay ve R. Aktaş, 2012).

Örn., son dönemlerde Apple hisselerinin daha çok değer kazanması ve bu şirketin dünya ekonomisinde piyasa değeri en yüksek firma haline gelmesi yatırımcısının gözünde yarattığı pozitif yönde hava ile ilişkindir. Çünkü Apple sürekli yeni ürünler geliştirmektedir ve ya mevcut ürünlerini yenilemektedir. Bununla satışlarını ve temettüsünü artırmaktadır.

### 1.5.7. İşleyen teşebbüs değeri

İşletmenin vergi ve faizlerden önceki gelirinin, belli bir iskonto düzeyinden çimdiki düzeye kadar getirilmesi ile işletmenin total değeri bulunmaktadır. Genelde şirket değerinden toplam borçların azaltılmasıyla ifade edilen tutar pay senedinin

sayısına bölünerek hisse senedinin işleyen teşebbüs değeri bulunur (M. Doğanay ve R. Aktaş, 2012).

### **1.6. Kar dağıtımının şirketin yönetim açısından önemi**

Temettü belli bir dönemde, ekonomik uğraşları nedeniyle bir işletmenin mal varlığında oluşan fazla getiri olarak tanımlanmaktadır. Bura kullanılan belli bir dönem normal şartlar için bir senedir (Semih Üstün İnel, 2008).

Bu nedenle de hisse başına kar payı dağıtım politikasının önemi, neler kar dağıtımını etkilemekte, çeşitleri ve tahmin edilme modeli belirlenmelidir. Hem şirkete, hem de paydaşlara en doğru kar dağıtım politikasını belirlemek gereklidir. Kar payı dağıtım politikası dönem sonunda elde edilen işletme karlarının ortaklara dağıtılması veya işletme içerisinde yatırıma dönüştürülmesiyle ilgili kararları içermektedir. Şirket kazandığı karı hukuki yasal ihtiyatları ödedikten sonra, iki amaç için kullanmaktadır. Ya hissedarlara kar payı olarak dağıtmaktadır. Ya da oluşan karı işletmede tutan ve yeni projelerde maliyetler için kullanılmaktadır. Şirket birçok karlı yatırım olanaklarına sahiptirse, paydaşlarına hiçbir kar payı vermeyerek, karının tümünün işletme içinde kalmasını isteyebilir ve ya ters durumda. Şirket karın hangi oranda ortaklara dağıtılacağını, hangi oranda dağıtılmayarak bir takım yatırımlarda kullanılacağını kararının verilmesinde ortalama bir politikayı amaçlamaktadır (Semih Üstün İnel, 2008).

Uzun süreli olarak düşünürken, hissedarlar her sene düzenli kar payı elde etmeyi umut etmektedirler.

Şirket yöneticileri uzun vadeli devrde işletmenin piyasadaki değeri ve ortakların temettü payı beklentileri arasında optimal dengeyi yakalamak zorundadır.

Kar dağıtım politikası şirketin piyasa değerini paydaşların varlıklarını farklı şekillerde etkilemektedir. Şirketin sermaye piyasasında gerekli fonları sağlama durumunda değilirse, yüksek oranda temettü dağıtımını, işletmenin büyüme hızının yavaşlatmaktadır. Bu durumda kar dağıtım politikası bir yatırım kararı mühümlüğündedir (Öztürkçü A., 2012).

Bazı hissedarlar şirketin kaynaklarından faydalanma derecelerini, hisse senedi giderlerini, kar payları üzerindeki vergilerin etkisini vb. gibi diğer alternatif

finansmanları göz önüne alarak, birkaç yıl için kar payını şirkette bırakmak isteye bilir. Bu da hissedarın finansal davranışı açısından ya yüksek kar payı almak, ya da hisse senetlerinin değerinin artmasını beklemek içindir.

### **1.7. İşletmelerin izledikleri kar dağıtım politikaları**

İşletmelerde dağıtılmış kar payı oranı şirket tarafından aşağıdaki bir çok oranları göz önünde bulundurarak seçilmektedir.

- ✓ yeni yatırımlara tahsis durumunda sağlanacak kar oranı;
- ✓ ortakların yatırımlardan bekledikleri verim;
- ✓ kişisel gelir vergisi,
- ✓ dağıtılmayan kazançtan vergi kesintisi ile sermaye kazancı,
- ✓ vergileri arasındaki fark,
- ✓ yeni pay senedi dağıtılması gerektirdiği giderler.

Şimdi işletmelerin izledikleri kar dağıtım politikalarını inceleyelim.

#### **1.7.1. Sabit tutarda kar dağıtım politikaları**

Sabit tutarda kar payı dağıtımını gelecekte belirsizliğinin azaltılması yönünde yatırımcılar tarafından çekici, beraber böyle bir politika pay senetlerini bir anlamda, sabit gelir getiren bir menkul değere dönüştürmektedir.

Her sene sabit tutarlı kar payının dağıtımını, pay senetlerinin piyasa fiyatlarının yüksedilmesi konusunda kısıtlayıcı bir etkisi olmakta, bu tür kar payı dağıtan şirketlerin pay senetlerinin piyasadaki değeri önemli ölçekte artmamaktadır. Pay senetlerine yatırım yapan yatırımcıların diğer bir beklentisi de değer artımından yararlanmak, bununla sermaye kazancını sağlamaktır. Bundan dolayısıyla, her sene sabit tutarda kar payı dağıtılması, değerinde artım bekleyen yatırımcılar açısından hisse senetlerinin gereklilik düzeyini de azaltmaktadır (Al-Nawaiseh M., 2013).

#### **1.7.2. Sabit oranda kar dağıtımını**

Az sayıda da olsa bazı şirketler, sabit oranlı kar dağıtımını politikasını uygulamaktadırlar. Bu politika, işletmenin karındaki dalgalanmaya ek olarak dağıtılan kar payında da dalgalanmalara yol açmaktadır (Öztürkçü A., 2012).



### 1.7.3. Artık kar dağıtımı

Bu tip kar dağıtım politikası minimal kar payının miktarı sabit olmakla, bunun üstünde dağıtıla bilir temettü yüksektirse, ek şekilde fazladan ödeme yapılmaktadır. Bununla da yatırımcılar, hem sabit bir gelir elde etmekle, hem de şirketin bir sene içindeki performansından yararlanmak imkanı bulmaktadırlar. Bununla da, yatırımcılar, hem belirli getirini garantiye almakta, hem de gelirlerini artırma imkanı bulmaktadır. Bu politikada özellikle, sabit miktar ve sabit oranlı kar dağıtım politikasının aksayan yöntemlerini düzenleme amacı uygulanmaktadır. Çünkü sabit oran ve miktarda kar payını dağıtmış işletmeler, özellikle de bir yıl içinde performanslarından yatırımcıların yararlanmalarını sağlayamamaktadır. Bu politika ile hem sabit getiri, hem de yıllık performanstan yarar sağlanma açısından gereklidir. Bu tür kar payının işletme içinde uygulanması işletmeye elastiklik kazandırmakta ve yatırımcılar açısından cazip hale getirilmektedir. Bununla nakit akımı ve şirket kazancının uygunluğu durumunda bu kar dağıtım politikasını uygulamak yararlıdır. Bu dağıtım politikasında dikkat edilmesi gereken nokta, dağıtılacak temettü payının belirli sınırdan düşmesini engellenmesidir (Öztürkçü A., 2012).

### 1.7.4. İstikrarlı kar dağıtımı

İstikrarlı kar dağıtım politikasını uygulayan şirketler hayat sigorta şirketleri, emekli sandıkları ve diğer benzer finans kurumları açısından hisse senetlerini önem taşımaya başlamakla hisse senetlerinin rolünü artırmaktadır.

İstikrarlı kar payı dağıtım politikasını uygulamayı seçmiş işletmeler:

- ✓ Karlılık arttığı zaman kapsamında kar payı oranını aşamalı olarak tedricen yükseltmek, artan karın tümünü derhal dağıtmamak.
- ✓ Kar artımı sürekli değilse, dağıtılan cari temettü payı oranını yükseltmemek.
- ✓ Karlarda uzun süre davamlı olarak düşüşler yoktursa, kar payı oranını değiştirmemek.

Peki işletmeler karı hangi şekillerde dağıtmaktadır?

- ✓ Kar payının nakit olarak dağıtılması. Genellikle kar dağıtımı denildiğinde nakit ödemeler anlaşılmaktadır.
- ✓ Dağıtımın kar payı olarak yapılması. Mevcut ortaklıklara bedelsiz pay senedi vermekle yapılmaktadır. Kar payı olarak hisse senedi verilmesi zamanı ek pay senedinden başka bir şey elde edilemez. Diğer şartlar sabitse, istenilen ortağın pay senedinin piyasa değeri aynı kalır. Çünkü ortaklara bedelsiz pay senetleri verildiğinde, şirketin pay senetlerinin piyasa fiyatı düşmektedir (Apak S., Demirel E., 2013).

Modern finansal yaklaşımına göre şirketin değerini maksimize etmek gerekmektedir. Bu anlamda temettü payı dağıtım kararı şirket değerini etkileyen önemli bir kararlardan biridir. Kar payı dağıtımını işletmeden nakit akımı yarattığından şirketin likidite oranı yeterli olmalıdır.

Ayrıca olarak, şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği gelir beklentisi kar payı dağıtımını üzerinde etkilidir. İşletmenin borçlanma derecesi artarsa, belli noktaya kadar kaldıraç etkisi oluşmaktadır.

## **1.8. Kar dağıtımını etkileyen faktörler**

### **1.8.1. Firmanın elde etmiş olduğu kar**

Bir kaynak olarak işletmenin faaliyetini sağlayabilmesi için gereken varlıklar kullanılabilir. Bu nedenle bilançoda dönem karı ve ya dağıtılmamış kar görüldüğünde işletmenin nakit durumu kar dağıtımına elverişli bulunmayabilir.

Hızlıca büyüyen işletmeler, çok karlı olsalar bile, sürekli olarak nakit ihtiyacı baskısı olursa, kar dağıtmayı erteleyebilir (Akyol E., 2017)

### **1.8.2. Borç taksit ve faizler**

Borç sözleşmelerine konulan hükümler kar dağıtım politikalarını uygulamada etkilemektedir. Bununla birlikte, kar dağıtımını sınırlandırılarak bilmektedir. Finans kurumlarının amacında kredinin tamamını ödeyene kadar kar dağıtımını düşük düzeyde tutulur, işletmenin sağlıklı finansal yapıda olmasını sağlamaktır.

Bir işletmede ödünçlerin verilmesi konusunun iktisadi alternatiflerle karşı-karşıya kalmaktadır. Yeni borç olarak eski borçları ödemek faaliyeti sonucunda yaratmış

olduğu fonları borç ödemekte kullanmaktadır. Bununla işletme borçlarını yaratmış olduğu yeni kaynaklar ya da gelecek dönemde sağlayacağı yeni dış kaynaklardan ödenmesini planla durumundadır.

### **1.8.3. Büyüme fırsatı**

İşletme hızlı büyümektedirse, finansal gereksinmesi de o kadar artmaktadır. Hızlı büyümekte olan işletme, gelecekte, önemli ölçekte yeni finansal kaynaklara ihtiyaç duyacağını tahmin etmektedirse, sağlamış olduğu karların büyük bölümünü dağıtmaktansa, özkaynaklarını güçlendirmeyi tercih etmektedir.

Şirketin karlılık oranı, temettü politikası üzerinde etkili değişkendir. Eğer işletmenin gelecek için sağlayacağı kar oranı dağıtım durumunda hissedarların kar paylarını alternatif yatırım alanlarında kullanımdan sağlayacakları kar oranından daha yüksek ise paydaşlara karın dağıtılmamaktadır. Bu nedenle işletmenin pay senetleri önemli ölçüde deyer kazanmıştırsa, bu ortaklar açısından karın dağıtılmaması denmektedir.

### **1.8.4. Dışsal finansman yeteneği**

Piyasada tanınan, imici oturmuş işletmeler diğerleri ile kıyasta daha kolay sermaye piyasasına gire, uzun vadede bir fon sağlamaktadırlar. Bunda dolayı şirketler, kar dağıtım düzeyi değişirken, kar dağıtımından işletmenin sermaye piyasasından kaynak sağlama kapasitesine olabildiği etkisine büyük oranda önemsenilmektedir.

### **1.8.5. Enflyasyon**

Enflyasyon düzeyinin sermaye kazancını olumsuz ve önemli ölçüde etkilediğini ortaya koymaktadır. Görüldüğü gibi piyasa dinamikleri, bir şekilde gelişmiş ve bölgenin diğer gelişmekte olan ekonomileri. Makroekonomik bir değişim, genel olarak şirketin temettü politikasını da etkilemektedir. Enflyasyonun faiz oranları üzerinde büyük bir etkisi vardır, çünkü yatırımların gerçek getiri oranını düşürür. Yatırımcılar yatırım kararı verirken bunu dikkate alırlar.

### **1.8.6. Vergi düzenlemeleri ve yasal hükümler**

Bazı literatürde en önemli faktör ortakların vergi durumudur. İşletmeler tarafından dağıtılmış temettüyle, bünyede bırakılmış karların farklı düzeylerde vergi

verilmesi, işletme ortaklıklarının getiri verisi bakımından içinde bulunan gelir dilimleri dolayısıyla tabi tutuldukları devlet vergi oranları, değer kazanmış hisse senetlerinin satışından sonra vergilendirilmemesi ve sermaye oranlarına uygulanmış vergi oranları ve b. kar dağıtımını etkilemektedir.

Kanun tarafından kar payının ancak safi kardan ve bu amaçtan ayrılan yedekçelerden verilebileceği esasta benimsenilmiştir. Başka bir açıdan işletme, acari bir yıl içinde ve ya geçmiş senelerden kazanmış olduğu kardan yatırımcılara dağıtmaktadır. Bundan başka işletme anlaşmalarında bağlayıcı kanun hükümleri de mevcuttur. Hedeflenen büyümeye yetişinceye ve ya şirketin borçlarının belirli kısmının ödenilmesine kadar olabilir.

### **1.8.7. Yönetici tutumu**

İşletme ortaklarının veya işletme sahiplerinin servetlerini maksimize etmek yerine, işletmenin mali yapısını sağlıklı tutmak, uzun dönem için rekabet gücünü arttırmaya istikrarlanmış istihdam düzeyini sürdürmek önceliktir. Bu tutumu seçen yöneticiler kar dağıtım oranlarını işletmenin hisse senetlerinin piyasada etkisi olumsuz olsa da, düşük düzeyde tutula bilmektedir.

Bu duruma karşı bazı yöneticiler başarıyı hisse senetlerinin borsada faaliyeti ile ölçtüğü takdirde, hisse senetlerinin borsada fiyatı yükseltebilmek için temettü payı, dağıtımın oranı yükselte bilmektedir (Kargın S., 2006).

## II BÖLÜM. KAR DAĞITIMININ HİSSE SENEDİ GETİRİSİNE ETKİLERİNİN ANALİZİ

### 2.1. Hisse senedi fiyatı ve getirileri ile kar dağıtımı arasındaki ilişkinin tanımı

Bir temettü verilmeden önce, ihraç eden şirketin önce kar tutarını ve ödeneceği vakti bildirmesi gerekir. Bundan başka, temettü avansı olarak adlandırılan temettü almak için hisselerin satın alınabileceği son vakit de açıklar. Bu vakit, genelde şirketin hissedar listesini gözden geçirdiği tarih olan kayıtdan bir iş günü öncesidir.

Temettü ilanı yatırımcıları pay senedi almaya teşvik etmektedir. Yatırımcılar kar tarihinden önce hisse senedi satın alırlarsa temettü alacaklarını bildikleri için prim ödemeye hazırlar. Bu hisse senedinin fiyatının temettü tarihine kadar olan günlerde artmasına neden olur. Artım temettü miktarına eşit orandadır, gerçek fiyat değişikliği piyasa faaliyetlerine dayanır ve herhangi bir yönetim kuruluşu tarafından belirlenmez.

Eski temettü tarihinde, yatırımcılar hisse senedi fiyatını, yeni yatırımcıların temettü almaya uygun olmadığından ve bu nedenle prim ödemeye istekli olmadığından dolayı temettü miktarına göre düşürebilirler. Özellikle temettü zamanına kadar olan pay senedi konusunda iyimserdir, bununla da yaranan fiyat artımı gerçek temettünün tutarından fazla olabilir, bununla da otomatikman indirim olsa da, net bir artıma neden olur. Kar azdırsa, normal işlemin geri ve ileri olması nedeniyle azalma fark edilmeyebilir. Bir çok yatırımcı belirgin zamanlarda pay senetlerine yalnızca kar ödemeleri almak için yatırım yapmaktadır.

Hisse senedi temettüleri, ihraç sırasında yatırımcılar için fiili değer artışıyla sonuçlanmamasına rağmen, nakit temettülere benzer hisse senedi fiyatını etkiler. Hisse senedinin kar beyanından sonra genellikle genellikle artmaktadır. Ancak hisse senedi temettüsü, şirketin değeri sabit kalırken ödenmemiş hisse senetlerini artırdığı için, defter değeri adi hisse başına seyreltilir ve hisse senedi fiyatı da buna göre düşer.

Nakit temettülerde olduğu gibi, daha az pay senedi temettüleri kolayca fark edilebilir. 200 dolardan işlem gören hisse senetlerine ödenen % 2'lik bir hisse senedi

temettüsü, fiyatı sadece 196 dolara düşürür, bu da normal işlemin bir sonucu olabilir. Bununla birlikte, % 35 hisse senedi temettüsü fiyatı hisse başına 130 \$ 'a düşürür ve bu da kaçırılması oldukça zordur.

## 2.2. Başkaları ne yapmış?

Harry Markowitz portföy seçim sürecinin iki aşamaya ayrılabilirliğini ileri sürmektedir. İlk aşama, menkul kıymetlerin gelecekteki performansı hakkında bir inanç elde etmek için gözlem ve deneyimdir. İkinci aşama performans inancı ile başlar ve doğru portföy seçimi ile sona erer. Markowitz analizinde ikinci aşama ile ilgileniyor<sup>1</sup>. Çalışmasında bir yatırımcının iskonto edilmiş beklenen getirileri maksimize etmesi gerektiğini iddia ediyor.

Pioneer teorisi, yatırım tanımını yapan ve basit bir kumar oyunundan ayrı olarak sınıflandıran Harvard Üniversitesi'nden J.B Williams tarafından tanıtıldı. “Teori Yatırım Değeri” inde J.B. William, bir hisse senedinin değerinin indirgenmiş gelir akışına eşit olduğunu önermektedir. Markowitz, temettüler belirsiz olduğu sürece bu hesaplamanın sadece beklenen değeri verdiğini belirterek bu iddiasına karşı çıkıyor. Falcı olmadığımız için “beklenen” veya “beklenen” olmalıydı. Böylece Markowitz Beklenen Getirinin tanımını yapar ve riskin önemini belirtir. Bir yatırımcının beklenen getiriye arzu edilen bir şey olarak gördüğünü ve varyansın istenmeyen bir risk olduğunu düşündüğünü belirtir.

Mükemmel bir pazarda firmalar üretim ve yatırım kararları alırken, yatırımcılar faaliyetlerinin yansıtıldığı firmalar arasında menkul kıymetleri fiyatlardan seçebilirler. Bu nedenle fiyatlar kaynak tahsisi için sinyaller verir. Fiyatlar mevcut bilgileri yansıtıyorsa, buna verimli denir. Sermaye varlığı fiyatlandırma modelleri, hisse senetlerinin davranışını açıklamaya çalışan başlıca finansal araştırma konusu / tartışmalarından biridir.

Tartışmaları, yatırımcının ana amacının, portföyünün beklenen getirisini kabul edilebilir bir risk seviyesine en üst düzeye çıkarmak olduğu Markowitz tek dönem modeliyle başlatmak zorundadır. Belirsizlik koşulları altında, yatırımcı portföyü seçimi fayda maksimizasyonu sorunudur. Yatırımcı tercihlerinin, tek dönemlik

portföy getirilerinin olasılık dağılımının ortalaması ve varyansı ve varlık fiyatlarının denge yapısı için modelleme üzerinde tanımlandığı varsayılmaktadır.

Miller ve Modigliani tarafından firmaların ve hisselerin değerlemesi teorisinin temelleri, bir belirsizlik dünyasında, bu teorisin sermaye maliyetinin operasyonel bir tanımına nasıl yol açabileceğini ve bu kavramın nasıl olabileceğini gösterdiler. Sırayla firma içinde rasyonel yatırım karar vermede temel olarak kullanılabilir.

Basu özkaynakların yatırım performansı ile  $K / Z$  oranları arasındaki ilişkiyi ampirik olarak belirlemiştir. Etkin piyasa hipotezi aşırı getiri elde etme olasılığını reddetse de,  $K / E$  oranlarının abartılı yatırımcı beklentileri nedeniyle gelecekteki yatırım performansının göstergesi olabileceği fiyat oranı hipotezi. Düşük - 4 -  $K / Z$  portföyleri, yüksek  $K / Z$  teminatlarından ortalama olarak daha yüksek mutlak ve riske göre ayarlanmış getiri oranlarına sahip gibi görünmektedir. Varlık fiyatlama modellerinin geçerli olduğunu varsaydı. Ona göre,  $K / Z$  oranı bilgileri, etkin piyasa hipotezinin yarı güçlü formunun öngördüğü kadar hızlı bir şekilde güvenlik fiyatlarına “tam olarak yansıtılmamıştır”. Halka açık  $P / E$  oranlarının “bilgi içeriğine” sahip olduğu ve portföy oluşumu veya revizyonu sırasında yatırımcının dikkatini çekebileceği sonucuna vardı.

Kar payı ödemelerinin azaltılması ise kötü bir haber olarak algılanır ve pay senedi fiyatlarının düşmesine neden olur. Kao ve Wu ile Nissim ve Ziv yaptıkları çalışmada kar payları ile işletmenin gelecekteki gelirleri arasında pozitif korelasyon bulmuşlardır.

Jensen'e göre işletmede temsilcilik maliyetini azaltmak için yöneticilerin kullanımında bulunan parasal fazlalığın ortaklara kar payı olarak dağıtılması, söz konusu fonların karlı olmayan alanlarda kullanım olasılığını da azaltacaktır. Karaca'ya göre, işletme yaşam eğrisinin gelişme evresinde bulunan bir işletme, yatırımlarını finanse etmek ve varlıklarını genişletmek için kaynağa ihtiyaç duyar ve elde ettiği karı dağıtmamayı tercih eder. Büyüme aşamasındaki bir işletme ise satışların ve karlılığın artmasıyla birlikte bedelsiz sermaye artırımını yolu ile pay senedi vererek kar dağıtımını çoğunlukla tercih etmektedir.

### 2.3. Ortalama varyans modeliyle portföylerin performanslarının ölçülmesi

Küresel Ekonomiye entegrasyon, gelişmekte olan ülkeler için yatırım alternatiflerinin ortaya çıkmasına neden oldu. Daha kurumsallaşmış ülkelerde bu alternatifler çoktur. Bazı az gelişmiş ülkelerin ekonomileri bile yatırım alternatifleri açısından on yıl öncesine göre çok daha fazladır. İnsanlar beklentilerine ve risk toleranslarına göre yatırım yaparlar. Ne yazık ki çoğu durumda büyük kar elde etme arzusu kayıpla sonuçlanır.

MPT, yatırım alternatiflerine en uygun çözümü bulmayı amaçlamaktadır. Çeşitli risk ve getiri seviyeleri kümelerini kullanır.

MPT, tarihi verileri analiz etmek için makul bir uygulamadır. Piyasadaki değişkenler dinamiktir ve sonuçlar bu dinamiklerin işlevleridir.

MPT, sosyal bir davranışı bilimsel bir bakış açısıyla inceler. Bulgulara göre, yardımcı programın maksimize edildiği optimal bir nokta olmalıdır.

Markowitz Yaklaşımı 1952'de geliştirildi. Portföy Teorisinin normative olduğunu, yani yatırımcılara portföylerini en iyi şekilde çeşitlendirmek için nasıl davranmaları gerektiğini anlatır. Bu, aşağıdakiler de dahil olmak üzere küçük bir varsayım setine dayanmaktadır:

- ✓ tek bir yatırım dönemi; örn., bir yıl;
- ✓ işlem maliyeti yok;
- ✓ varyans veya standart sapma ile ölçüldüğü üzere sadece portföyün beklenen getiri ve riskine dayalı yatırımcı tercihleri

Formüllerin gösterimleri aşağıda şekildedir:

Diyelim ki N teminat var. İzin vermek  $r_{it}$  beklenen getiri,  $d_{it}$  güvenlik iadesi geri bugüne kadar  $X_i$  ağırlık olacak

Kısa bir satış hariç tutulduğunda, her yatırım için X değerleri ( $X_i$ ) sıfır veya pozitifdir, ancak negatif bir değer alamaz. ( $X = 1$ )

Formül,

$$R_i = \sum d_{it} r_{it} \quad (1)$$

$$R = \sum X_i (\sum d_{it} r_{it}) \quad (2)$$



$$R = \sum \sum d_{it} r_{it} X \quad (3)$$

Formülde görülebildiği gibi R, R<sub>i</sub>-nin ağırlıklı ortalamasıdır.

Markowitz, bir yatırımcının fonlarını beklenen maksimum getiriyi sağlayan tüm bu menkul kıymetler arasında çeşitlendirmesi gerektiğine dair bir inanç olduğunu belirtiyor. Varsayım, en iyi beklenen getiri ve minimum varyans düzeyini veren bir portföyün olması ve bu portföyün bir yatırımcı için elverişli olduğudur. Büyük sayılar kanunu, beklenen getiri ile hemen hemen aynı olacak bir portföy getirisi sağlayacaktır.

Markowitz, getirilerin o kadar korelasyonlu olduğunu ve çeşitliliğin tüm riski ortadan kaldıramayacağını belirtti. Beklenen en yüksek getiri, minimum varyans anlamına gelmez.

Bu ifadenin ardındaki fikir, portföyün verimliliğini belirlemek ve ilişkiyi portföy yatırım kararlarında kilit bir faktör olarak göstermektir. Risk, standart sapma ve beklenen getiri bilindikten sonra, makul bir risk ve getiri olasılıkları seti olan “verimli sınır” adı verilen bir grafik çizmek çok kolaydır. Model, aynı beklenen getiriler arasında yatırımcının en az riskli olanı seçtiğini varsayar.

Markowitz bize eleştirel çizgide diğerlerine egemen bir nokta göstermektedir. Varyans seviyeleri bu seçimi belirler.

Çeşitlendirme, yatırım alternatifleri arasındaki işbirliğinin zayıf olduğu makul bir yatırım uygulamasıdır.

Her iki yatırım alternatifi için aynı varyans düzeyi mevcutsa, bu iki varlıktan oluşan bir portföyün varyansı, her bir varlığın kendisinden daha düşük olacaktır.

Daha önce Markowitz'in belirttiği gibi analizde belirttiğimiz gibi, eksik nokta olasılık rakamlarıdır. Yine de güvenlik analizinin olasılıkla yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.

Açığa satış, ilk makalesinde çalışmanın alanı değildir. Daha kurumsallaşmış pazarlarda mümkündür.

1929'daki Büyük Buhran'da bile ekonomistler, risk riskleriyle başa çıkmak için hisse senedi yatırımlarına alternatif olarak hazine bonolarını incelediler. Bu kesinlikle nicel değildi.

İnsanlar güvenlik yatırımı yaptıkları sürece her zaman belirsizlik olacaktır. Ekonomik koşulların sonuçları ve faktörler arasındaki ilişkiler mükemmel bir şekilde anlaşılrsa da, ekonomik olmayan etkiler, yani sel veya bazı doğal olaylar genel refahın seyrini, ekonominin seviyesini ve belirli bir güvenliğin başarısını değiştirebilir.

Çeşitlendirme riski azaltır. Çünkü farklı hisse senetlerinin getirileri mükemmel bir şekilde ilişkilendirilmez. Potansiyel olarak çeşitlendirilebilen risk, benzersiz veya sistematik olmayan risk olarak bilinir. Ek olarak piyasa veya sistematik risk olarak bilinen çeşitlendirilemez bir risk vardır. Piyasa riski ortaya çıkmaktadır, çünkü tüm işletmeleri tehdit eden ekonomi çapında tehlikeler vardır. Yatırımcıların bir portföyde kaç adet hisse senedi tutulursa tutsunlar, piyasa belirsizliklerine ve temel risk seviyesine maruz kalmasının nedeni budur.

Geleceği tam olarak tahmin etmemize rağmen, makul tahmin yöntemleri olarak kullandığımızda bize düşüncenin özünü veren bazı analizler yapabiliriz.

Çeşitli verileri analiz ederken hesaplamamız gereken önemli bir ölçü korelasyondur. Örneğin, petrol ve doğal gaz neredeyse mükemmel bir şekilde ilişkilidir. Ekonomide bir kriz varsa, her ikisi de hemen hemen aynı oranlarda aynı yönde hareket edecektir. Dolayısıyla bu iki varlık arasındaki çeşitlilik işe yaramaz. Güvenlik getirileri birbiriyle ilişkili değilse, çeşitlendirme riski ortadan kaldırabilir.

Önceki analizlerin yanı sıra Markowitz, bir risk ölçüm göstergesi olan yarı varyans olarak yeni bir terime dayanan bir model önermektedir.

Modern Portföy Teorisinde (MPT) kullanılan varyans, olumlu ya da olumsuz anlamındadır. Hareketin hangi tarafı olduğu konusunda bir ayrımcılık yapmaz. Aksine, yarı-varyans, beklenen getiriden gelen tek olumsuz hareketleri ölçer. Bu aşağı doğru hareketin bir ölçüsüdür, bu yüzden aşağı doğru riskin bir ölçüsüdür. Yarı-varyans ortalamanın altında olan sonuçların kare sapmalarının ortalamasıdır.

Formül,

$$SV = 1/N \sum_{r > \text{Average}} (\text{Average} - r_i)^2$$

N = ortalamanın altındaki toplam gözlem sayısı

Aşağı doğru bir eğilim yoksa, yarı varyans varyansın kendisine eşit olacaktır.

Markowitz, MPT'nin bir varlığın getirisini rasgele değişken olarak kabul ettiğini belirtir. Kendisi iki ve daha fazla varlıktan oluşan optimum bir portföy modelliyor. Diğer bir deyişle, portföy varlıkların ağırlıklı bir kombinasyonudur. Portföyün beklenen getirisi ve standart sapması vardı. Buradaki risk, tüm portföyün getirisinin standart sapması ile belirlendi.

Bir başlangıç noktası olmalıydı. Yatırımcı, fonlarını beklenen maksimum getiri sağlayan tüm menkul kıymetler arasında çeşitlendirmektedir. Bu konunun uygulanabilirliğini test edeceğiz.

Daha önce de belirttiğimiz gibi, Markowitz daha sonra teorinin istatistiksel yönünü araştırıyor.

Tarihsel hisse senedi getirileri normal olarak dağıtılsa portföy riskinin standart sapma ile açıklanabileceğine dair istatistiksel bir kural vardır. Bu normal dağılımın özelliklerinden biridir.

Kendi orijinal çalışmasına bir başka ek olarak, her yatırımcı için uygun olan herkes için tek bir portföy olmaması, diğer bir deyişle her yatırımcı için özel bir takım elbise olmamasıydı. Herkesin farklı tüketim tercihleri vardır, farklı risk tolerans düzeyleri vardır ve zamanlamaları da farklıdır.

Markowitz, riski ölçen ve kantitatif olarak portföy çeşitlendirmesinin riski azaltmak ve yatırımcıların getirilerini artırmak için nasıl çalışabileceğini ilk kez gösterenler arasındaydı. Bu yüzden muhtemelen Nobel Ödülü'nü aldı.

Markowitz'e göre, Kennet Arrow kesin ve genel bir çözüm aradı, ancak kolayca uygulanabilecek iyi bir yaklaşım istedi.

Fayda bir yatırımcının bir tüketicinin ve ya başka bir işletmenin memnuniyeti olarak kabul edilebilir.

Paradoksun klasik çözümü, fayda fonksiyonunun açık bir şekilde tanıtılması, beklenen fayda hipotezi ve paranın veya bir varlığın marjinal faydasının azaltılması varsayımını içermektedir.

Modern portföy teorisi faydayı maksimize etmeyi amaçlamaktadır. Bir faydalı fonksiyon, bir Lagrange Çarpanı ( $\lambda$ ) kullanılarak daha iyi anlaşılabilir. Büyütölmüş bir yardımcı program, yardımcı programı artırmanın artık mümkün olmadığı bir

noktadır. Bağımsız değişkenlere ve Lagrange çarpanına karşı kısmi türevler sıfırdır. İlk türev sıfıra eşittir, herhangi bir değişkeni artırarak daha fazla yararlanmanın mümkün olmadığı anlamına gelmektedir. Excel'in çözücü özelliğini kullanarak uygulamalar bölümünde inceleyeceğimiz verimli portföy noktasıdır.

Markowitz çalışmalarında Taylor serisinin yardımıyla “beklenen fayda” yı analiz etti. Neredeyse aynı sonuçların bulunduğunu söyleyebiliriz. Beklenen Fayda (AB) ve Yaklaşık Beklenen Fayda (AEU) yakın rakamları galip geldi. Geri dönüşler logaritmik ölçekler üzerindeydi ve g (geometrik ortalama) uygulandı. Her durumda AB veya AEU en üst düzeye çıkarıldı. Bu beklenen yararın ortalama-varyans analizi ile açıklanabileceği anlamına gelmektedir. Yardımcı program maksimizasyonu kuralı uygulanabilir.

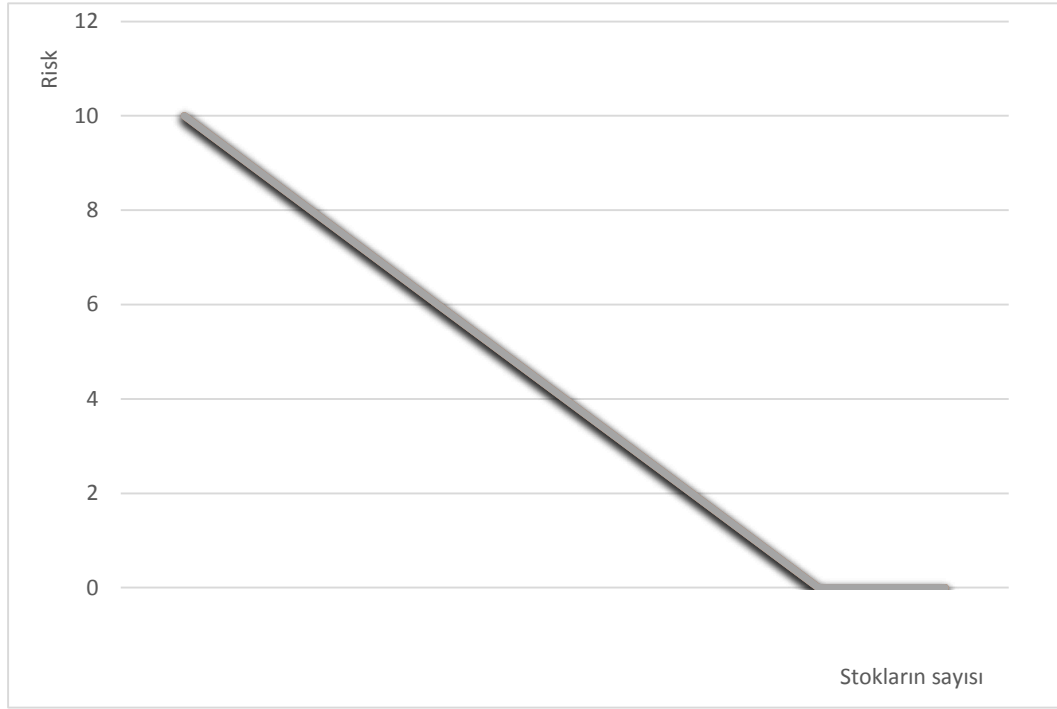
Fischer Black'e göre herhangi bir varlığın ileri fiyatı cari fiyat artı dönem sonuna kadar hesaplanan tahakkuk eden faizdir. Fazla getiri, varlığın getirisi ile vadeli fiyatı arasındaki kısmi farktır. Beklenen faydayı en üst düzeye çıkarmak, belirli bir varyans için ortalama aşırı getiriyi en üst düzeye çıkarmakla eşdeğerdir. Başka bir deyişle, belirli bir ortalama için aşırı getirinin minimize edilmiş varyansına eşdeğerdir (Perry M., 2011).

Envelope ve Siegel paradoksu bize bir yatırımcının daha fazla getiri seviyesi için biraz risk isteyeceğini ve sonuçların % 100 riskten korunma olmayacağını göstermektedir. Yarı varyansın önemi, yatırımcının aşağı yönlü hareketlerden hoşlanmamasında kendini gösterir.

Daha önce de belirttiğimiz gibi Markowitz sistematik ve sistematik olmayan risk arasında bir ayırım yaptı. Bir ayı piyasası sırasında her hisse senedi aşağı yönlü bir eğilime sahiptir. Markowitzin değişimi ile, yumurtalarınızı aynı pazara koymamanıza rağmen, kaybedebilirsiniz. Piyasa riski çeşitlendirme ile ortadan kaldırılamaz.

Aşağıdaki grafik, Standart sapma ve stok seti sayısı için riskleri göstermektedir. Benzersiz risk, hisse senedi sayısı arttıkça kalın çizgiye kadar azalırken, piyasa riski (kalın çizginin altında), portföydeki hisse senedi sayısından bağımsız olarak aynı kalır.

**Şekil 1: Standart sapma riski ve stok sayısı**

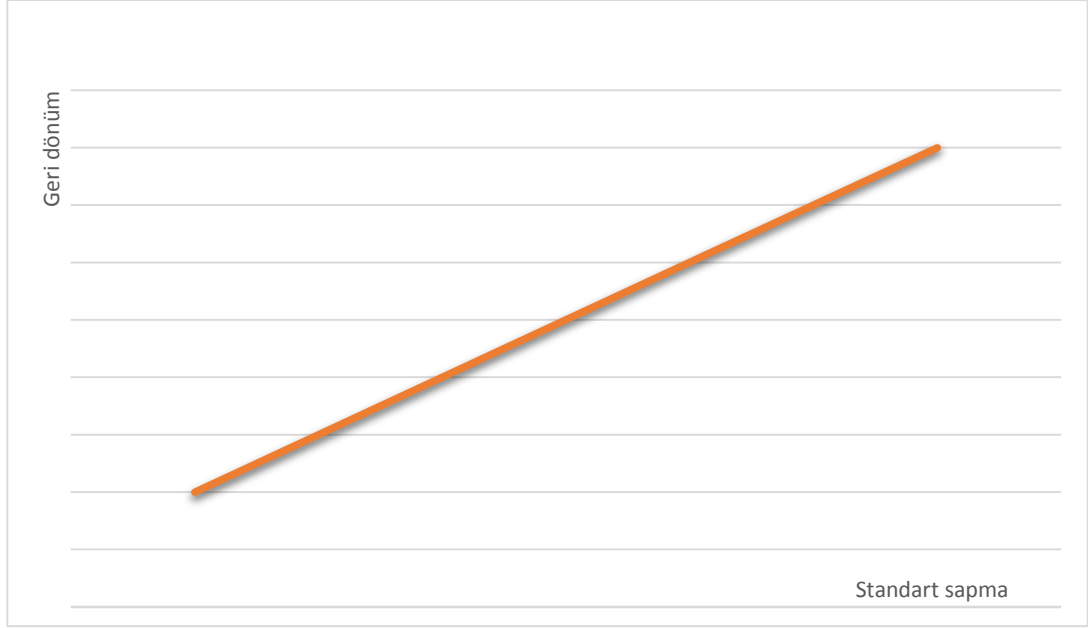


**Kaynakça:** Mark Rubinstein, Journal of Finance, 2002

Bir portföyün düşük fiyatlı olarak değerlendirilen menkul kıymetlerdeki uzun pozisyonlar ile aşırı fiyatlı olduğu düşünülen menkul kıymetlerdeki kısa pozisyonlar arasında dengelenmesi istenmektedir mi? Bu sayede piyasa riski tamamen ortadan kaldırılmaktadır mu? Ya da bir portföyü sadece piyasa riski kalacak şekilde tamamen çeşitlendirmeye çalışmalı mıdır?

Belli bir yatırım alternatifi seti arasından en makul setin, bu yatırımların daha düşük ortalama ve daha yüksek varyansla atılmasıyla elde edildiği iddia edilmektedir. Aşırı değerlerin ortadan kaldırılması çalışmanın ilk adımı olabilir. Ama bu kadar basit mi? Çalışmamızın uygulamalar bölümünde daha fazlasını ele alacağız. Markowitz, “belirli bir beklenen getiri seviyesi için en düşük portföy riskine veya belirli bir risk seviyesi için beklenen en büyük getiriye sahip” olarak tanımlanan etkin bir portföy kavramına giren ilk kişidir

**Şekil 2:Standart sapma riski ve geri dönüm**



**Kaynakça:** Mark Rubinstein, Journal of Finance, 2002

Optimum portföylerden oluşan risk-ödül grafiğinden oluşturulan bir çizgi aşağıda çizilmiştir. Eğri boyunca hareket ettikçe risk ve getiri artar. Grafikteki portföy seçimi yatırımcının risk toleransına bağlıdır.

Yukarıda gösterilen grafikte, dönüş y ekseninde görüntülenir. Standart sapma x ekseninde görüntülenir, eğrinin sol kısmı düşük riskli - düşük geri dönüşlü veri kümeleridir. Azalan marjinal fayda özelliğini bildiğimiz sürece grafik boyunca hareket ettikçe, daha yüksek setler için yeni eklenen oranlar, nominal yüksek risk ve daha yüksek getiri seçenekleri gözlenirken, görecelik açısından önceki değerlerden farklıdır. üzerinde olmalıdır.

Markowitz'in portföy modeli yalnızca riskli varlıkların seçimine odaklanmıştır. Keynes'in likidite tercihi teorisi tarafından motive edilen Tobin, modeli risksiz bir varlık içerecek şekilde genişletti. Bunu yaparken şaşırtıcı bir gerçeği keşfetti. Risksiz bir varlığın dahil edilmesiyle, verimli risk-getiri kombinasyonları seti düz bir çizgi haline gelmiştir.

Borçlanma ve borç verme seçenekleri etkin sınırı düz bir çizgiye dönüştürür. Beklenen getiri ile standart sapma arasında doğrusal bir ilişki hakimdir.

Performans ölçümü, portföylerin belli bir dönemdeki performansının diğer bir dönem performansı ile veya farklı portföylerin aynı dönemdeki performanslarının karşılaştırılmasıyla yapılmaktadır. Uygulamada en çok kullanılan portföyün performans ölçütlerini, getirilerin toplam riskini kullanan performans ölçütleri ve getirilerin sistematik riskini esas alan performans ölçütleri olarak sınıflandırmak mümkündür (Tunçer Ç.,2012).

**Sharpe Ölçütü.** William Sharpe tarafından geliştirilen ve kendi adıyla anılan Sharpe Ölçütü standart sapmayı esas almakta ve birim başına risk portföy tarafından sağlanan fazla getiriyi göstermektedir. Fazla getiri risksiz getiri ile portföy getirisi arasındaki farktır. Sharpe Ölçüsü hesaplanırken, riskin ölçütü olarak portföy getirilerinin standart sapmasını kullanılır. Eşitliğe dayanarak, Sharpe ölçüsü ne kadar yüksek çıkarsa portföy performansının da o ölçüde iyi olduğu ileri sürülmektedir. Üstlenilen her birim toplam riskte ulaşılan portföy getirisi ne ölçüde yüksek ise, getiri risk ilişkisi de o ölçüde iyi olacaktır.

**Treynor Ölçüsü.** Sistematik olarak riski esas olarak ele alan ölçütlerden olan Treynor Ölçüsünde, portföyün risksiz faiz oranını aşan getirisi portföyün sistematik riskine oranlanmış ve birim başına risk elde edilen ek getiri performansın ölçütü olarak kabul edilmiştir. Treynor Ölçüsü portföyün karakteristik doğrusunda ilgili kavramlara dayanmaktadır. Bu nedenle doğruya eğim ne kadar yüksekirse, olasılık o kadar büyük ve portföy de o kadar risklidir (Scholz ve Wilkens, 2010).

**Jensen Ölçüsü** fon yöneticisinin risk seviyesinde beklenen kazancından daha yüksek kazanç elde etme kabiliyetini ölçmektedir. Pozitif yönde olan alfa katsayısı portföy yöneticisinin başarılıdır, negatif alfa katsayısında ise yönetici başarısızdır. Bu nedenle, negatif alfa katsayısı riske göre düzeltilmiş düşük performanstır, pozitif alfa katsayısı riske göre düzenlenmiş üstün performanstır.

## **III BÖLÜM. KAR DAĞITIMININ HİSSE SENEDİ ÜZERİNDE ETKİSİNİN BİST GIDA SEKTÖRÜ ÜZERİNDE BİR UYGULAMA**

### **3.1. Kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisinin değerlendirilmesinin amacı ve önemi**

Bir organizasyonun finans yönetiminde başlıca politikası yatırım, finanslama ve dividend olarak pay elde edilmesi olarak ifade edilebilir. Kar payı dağıtım politikası firma değerinin artırmağa hizmet eder. Kar dağıtımını kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak pay sahipleri ve Şirket menfaatleri arasında dengeli ve tutarlı bir politika izlenmesini desteklemektedir.

Kar paylaşımı, şirketin Karının doğrudan hissesini doğrudan paylaşmayı amaçlayan bir plan anlamına gelir. Tanım geniştir, çünkü kar paylaşımının nasıl yapılabileceğine ilişkin birden fazla varyasyon vardır. Örn., çalışanlara ayrılan kar yüzdesi belirli faktörlere bağlı olarak sabit veya değişken olabilir. Kar paylaşımı, onlarca yıldır var olduğu gibi yeni bir icat değildir. Çalışanların maaşlarını şirketin Karına bağlamanın bir yolu olarak. Kar paylaşımına erken destek çoğunlukla ideolojik, çoğu taraftar Kar paylaşımını işçileri entegre etmenin bir yolu olarak görüyordu. kapitalist sistem, sabit ücretlerden daha doğrudan ve somut bir şekilde. Kar paylaşımı siyasi demokrasinin mantıklı bir uzantısı olarak da görülebilir. Günümüzde destek kar paylaşımı daha çok ekonomik sebeplere dayanır.

Kar paylaşımı ile ilgili literatür, büyük ölçüde çeşitli firma özellikleri üzerindeki etkisinden oluşmaktadır. Kar paylaşımının, firmanın emek talebini ve istihdam seviyesini, verimliliği artırarak ve marjinal emek maliyetini azaltarak artırabileceğini savunuyorlar.

### **3.2. Kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisinin değerlendirilmesinin kapsamı ve yöntemi**

Bu tez çalışmasında organizasyonların kar dağıtımını ile pay senedinden gelirlerindeki etkisi incelenmiştir. Genelde kabullenmiş usul ve prensiplere uygun kar dağıtımını politikaları önemli unsur olarak kabul edilmiştir. Kar dağıtımını politikalarının bilançolarındaki bu bakış açısının önemli göstergelerindedir. Ama



son zamanlarda finansda bazı yaklaşımlar doğrultusunda kar dağıtım politikaları bir gider olarak yok, işletmeye gelecek için yatırım gibi değerlendirilmektedir. Bu halde kar dağıtım politikalarının pay senedinin değeri üzerinde pozitif yönde etkili bir yatırımdır. Bu açıdan bakıldığında organizasyonların kar dağıtım politikaları müşteri değerini, marka bilinirliğini ve birçok durumda da satışlarını artırması nedeniyle organizasyonların pay senedi gelirlerinin etkilenme ihtimaline sahip olabilmektedir. Bu açıda çalışıldığında BİST Gıda sektörü şirketleri için yapılan orta varyans analizi ile kar dağıtım politikalarının işletmelerin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Sonuçlar genel olarak kar dağıtım politikaları cari dönem için pay senedi gelirleri üzerinde pozitif yönlü etkiye sahip olduğunu ve kar dağıtım politikaları ile pay senedi gelirleri arasındaki ilişkinin karşılıklı olduğunu belirlenmiştir.

Tez çalışmasında teorik yapısı yerli ve yabancı literatür taramasından oluşacaktır ve konu hakkında aydınlatıcı bilgiler ışığında açıklamalarda bulunulacaktır.

Araştırmaya ilişkin bilgi kaynaklarını BİST tarafından düzenli olarak açıklanan veriler oluşturmaktadır. Analizde kullanılan oranlar BİST'nin aylık ve haftalık bültenleri ile BİST şirketleri sermaye, temettü ve aylık fiyat verileri yılığında elde edilmiştir. İkincil veri toplama yöntemi kullanılmıştır. Araştırmada incelenen sektördeki firmaların 2015-2019 tarihleri arasındaki hisse senedi değerleri ve aynı tarihlerdeki BİST-100 endeksi verileri kullanılmıştır.

Bu tarihlerdeki veriler, kar dağıtım öncesi ve sonrası şeklinde Modern Portfoy teorisi aracılığıyla orta varyans analizine tabi tutulmuştur.

Gıda Sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler araştırmanın evrenini oluşturmaktadır. Örneklem evrenin tamamıdır.

Hisse senedi yatırımcıları 2 önemli analiz yöntemi - temel analiz ve teknik analiz kullanmaktadır.

Temel analiz yönteminde yatırımcılar genellikle ekonominin analizini, sektörün analizini ve yatırım yapmayı düşündükleri firmanın analizini yaparak yatırım yapıp yapmamaya karar vermektedirler.

Teknik analiz yönteminde ise hisse senedinin geçmişte olan verileri ve fiyat değişkenleri incelenerek gelecekteki değeri hakkında tahminde bulunulur. Temel analiz yöntemi ise uzun vadeli getiri sağlanması için yatırımcılar tarafından kullanılırken, teknik analiz yöntemi ise hisse senedinin kısa vadeli fiyat dalgalarından kar edilmesi fırsatı arayan yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir.

### 3.3. Kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisinin BİST Gıda sektörü şirketlerinin hisse senetleri üzerine etkisinin değerlendirilmesi

Tez araştırmasının yapılması için Kamuyu Aydınlatma Forumu ve Borsa İstanbul A.Ş. tarafından yayınlanmış dataları kullanılmıştır. Tez bir önceki bölümünde de belirtildiği gibi makroekonik değişkenlikler gıda sektörüne olan yatırımları da etkilemektedir. BİST’de gıda sektöründe 28 şirket işlem görmektedir.

**Tablo 1: BİST-de işlem gören Gıda şirketleri**

BİST-de işlem gören gıda şirketleri	
Firmaların BİST-de kodları	Firma adları
ALYAG	“Altınyığ Kobinaları A.Ş.”
AEFES	“Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayii A.Ş.”
AVOD	“A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda Ve Tarım Ürünleri A.Ş.”
BANVT	“Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.”
CCOLA	“Coca-Cola İçecek A.Ş.”
DARDL	“Dardanel Önentay Gıda Sanayii A.Ş.”
EKİZ	“Ekiz Kimya Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”
ERSU	“Ersu Meyve Ve Gıda Sanayi A.Ş.”
FRİGO	“Frigo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”
KENT	“Kent Gıda Maddeleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”
KERVT	“Kerevitaş Gıda Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”
KNFRT	“Konfurt Gıda Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”

**Tablo 1'in devamı**

<b>KRSTL</b>	“Kristal Kola Ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.”
<b>MERKO</b>	“Merko Gıda Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”
<b>OYLUM</b>	“Oylum Sinayi Yatırımlar A.Ş.”
<b>PENDG</b>	“Penguen Sanayi A.Ş.”
<b>PETUN</b>	“Pınar Entegre Et Ve Süt Sanayii A.Ş.”
<b>PİNSU</b>	“Pınar Su Ve İçecek Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”
<b>PNSUT</b>	“Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.”
<b>SELGD</b>	“Selçuk Gıda Endüstri İhracat Ve İthalat A.Ş.”
<b>TATGD</b>	“Tat Gıda Sanayii A.Ş.”
<b>TKURU</b>	“Taze Kuru Gıda Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”
<b>TUKAS</b>	“Tukaş Gıda Sanayii Ve Ticaret A.Ş.”
<b>TBORG</b>	“Türk Tuborg Bira Ve Malt Sanayii A.Ş.”
<b>ULUUN</b>	“Ulusoy Un Sanayi Ve Ticaret A.Ş.”
<b>ULKER</b>	“Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.”
<b>VANGD</b>	“Vanet Gıda Sanayi İç Ve Dış Ticaret A.Ş.”

**Kaynakça:** Borsa İstanbul A.Ş.-nin resmi açıklamasına göre yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

Analiz yapılması için 7 şirketin verileri tam değildir. Bundan dolayı, araştırmanın analizi 21 şirketin verileri kapsamında yapılmıştır

Genel olarak araştırmanı kapsayan zaman şarjında Garanti Yatırım tarafından yapılmış ve açıklanmış raporlara uygun 2015-2019 yılları için BİST-de Gıda sektörü şirketlerinin yatırım durumlarını denetelim.

2014'ü geride bıraktığımız kuraklık dönemi nedeniyle emtee fiyatlarında esaslı yükselişten sonra 2015 yılı için fiyatda değişmeler yavaşlamaktadır. Gıda sektörü 2014 yılı için tarımın fiyatlarında yüksek enflyasyonla aynı zamanda dövizin değer kaybından oldukça olumsuz etkilenmiştir.

Bira sektöründe azalma. Anadolu Efes, Türkiye bira pazarında yaklaşık % 80 pazar payı ile lider konumdadır. Pazarda bir diğer güçlü oyuncu olan Türk Tuborg,

bu sektördeki pazar payını artırmaya devam ediyor. Türkiye'de kişi başına bira tüketimi, ortalama olarak Batı Avrupa'da, yıllık 13 litre ve 70 litreden önemli ölçüde düşüktür. Öte yandan, sektör alkol tüketimini kontrol etme kurallarındaki değişikliklerden olumsuz etkilenmektedir. 2015 yılında iç pazarda bira satışlarında belirgin bir düşüş oldu.

2016 yılını gözden geçirelim. Makrogelişmeler destekleyici mahiyette olmamaktadır. 2016 yılı Türk gıda sektörü açısından artmakta olan maliyetlerin baskısıyla mücadelede olan yıl olmuştur. Asgari ücretin %30 seviyesinde gerçekleşen artışı daha düşük ücrette işçi istihdamının en dolgun olduğu perakende sektörünü ciddi sıkıntıya salmıştır. Düşük GSYHİ büyümesinde, işsizlikte gözlemlenecek artım ve sektörün rekabet ortamı için olan değişiklik perakendeciler tarafından beklenen zorluklardır. Tüm bunlar saydıklarımız firmaların fiyatlama yeteneğini sınırlamıştır. Araştırmanın altındaki bütün perakendeciler için 2016 yılında marj azalması farz edilmiş ve asgari ücretten kaynaklanan maliyet artışı olumsuz etkilerini sadece kısa vadeli ve geçici olmamıştır.

Ülke genelinde ve yüksek sayıda perakende satış faaliyetinde bulunan ulusal mağaza zincirleri, en başta Bim, A-101, Yıldız Grubu, Migros ve CarrefourSa olmaktadır. Bu mağaza zincirleri son dönemlerde yeni açılışları hızlandırmıştır. Daha büyük mağazaların büyüme çabalarının altında duran motivasyonun şimdi çok bölümlü yapıda olup ama büyümek potansiyelinde olan Türkiye perakende sektörünün ekren hareketde olan avantajının pazar payında artış olmuştur. Motivasyonun kısa zamanda değişmesini beklenmiştir. Bu pazardaki bütün mağazalara düşük müşteri yoğunluğu daha yüksek harcamalar ,özellikle renta ve düşük marj olarak yansımıştır.

2016 defansif özelliği ile ön planda olmuştur. 2016 yılının perakende şirketleri açısından zor yıl olacağını düşünülse de, dönem için mevcut ekonomik görüntü dikkate ele alındığında, perakende hisselerinin yatırımcıların ilgisini çekmiştir. Sektörün düşük değeri, ciro ve karlılığın daha öngörülebilir performans sergilenmesi, faizlerin yükselmesinin öngörüldüğü ortamda yüksek likidite kapasitesi gibi özellikler hisse senetlerine olan ilgiyi arttırmıştır.

Ama mevcut fiyat seviyesinde yalnızca Migros'un "Al" tavsiyesinde uygun olmuştur. Bim ve toptan için dönem için duruşu korunmaktadır.

2017 yılda Borsa İstanbulu en çok gıda ve içecek donatdı. Yılın ilk çeyrek bilançolarında beklentilerin üzerinde net kar açıklayan gıda ve içecek şirketleri, yaz aylarının yaklaşmasıyla da yukarı yönlü hareketlerini hızlandırmaya başladı. Yılbaşından sonra gıda sektörü Borsa İstanbul'un en önemli lokomotiflerinden bankacılık sektöründe % 18'lik ve sanayi sektöründe % 10'luk getirileri geride bırakmış, geçen yılın sonuna nazaran en fazla artış kaydeden sektör endekslerinden biri oldu. BİST 100 yılbaşından bu yana % 15 oranında kazandırmış, BİST Gıda sektörü getiri %22'yi geçmiştir.

Ekonomide düzelişin direktten etki ettiği sektörün gıda sektörü olduğunu belirten borsa uzmanları yaz aylarının ve Ramazan'ın gelişi ile de bu hisselerdeki yükselişin devamı konusunda fikir birliğine varılmıştır.

Türkiye gıda sektörünün 2018 yıl performansı büyük ölçüde yüksek gıda enflasyonu ve düşük liradan olumsuz etkilenmiştir. Sektörde oyuncular alışkın olmadıkları faktörlerle karşılaşsalar da, organizasyon bilançoları uzun süredir bu düzeyde belirleyici olmamıştı. Marjlar yılın başında bekledikleri ciroların üzerinde performans gösterdiler.

2019 yılı için düşük iç tüketim, yüksek finansman maliyeti ve artmakta olan enflasyonun nedeniyle, Türkiye gıda perakendecilerinin 2018 marj kazanımlarını belli ölçüde geri vermelerini yıl başında beklenmiştir. Personel, kira ve enerji maliyetlerindeki artımlar sektörün oyuncularını oldukça zorlamıştır. Sektörün reel büyümesi öngörülmezken enflasyona paralel olarak genişlemesini beklenmekte idi. Yüksek enflasyon, düşük tüketici güven endeksi ve düşük lira piyasanın istisna edilmiş dönemler geçirdiğini göstermiştir. Diğer tarafta, söz konusu makro risklerden yatırımcıları daha fazla endişelendiren temel kısım ise raf fiyatlarının inanılmaz bir şekilde % 10 düşürülmesi ve ya sözleşmelerde yer almış dövizin sabitlenmesi gibi serbest piyasa işleyişine uyumlu olmayan uygulamadır.

### 3.4. BİST Gıda sektörü şirketlerinin hisse senedi üzerine etkisinin değerlendirilmesi bulguları

Araştırma Modern Portföy yönetimini uygulamakla yapılmıştır. Excelde fonksiyonların yardımı ile yapılan araştırma bulguları 20 şirket üzerinden aşağıdaki şekildedir. Her şirket için iki tablo kullanılmıştır.

Elde tutma zamanlanması kapsamında kar payının dağıtılması olmuşdursa, hesaplanmanın daha gerçeğe yakın olması bağlamında bunları hesaplamada göstermek gerekmektedir. Verilerin BİST şirketlerinin bilançolarından KAP üzerinden alınması da verileri güvenilir kılmaktadır.

Kullanılan işlemlerin formülü:

$$T_{\text{hisse senedi kesikli bileşik}} = \frac{(\text{dönem sonu fiyatı} + \text{hisse başına kar payı})}{\text{dönem öncesi son fiyat} - 1}$$

$$T_{\text{hisse senedi kesiksiz bileşik}} = \text{LN} \left( \frac{(\text{dönem sonu fiyatı} + \text{hisse başına kar payı})}{\text{dönem öncesi son fiyat}} \right)$$

Kesiksiz bileşik getiri getiri kesintisiz süre zaafında hisse senedinin yatırımcısına gelen getirisidir. Kesikli bileşik getirisi dönemlere yönelik olarak kesintili getirisini ifade etmektedir. Kesiksiz bileşik getiri kesintili bileşik getiriden daha düşük değerdedir.

Şimdi bulgulara geçit yapalım.

Araştırmanın bulgu kısmı Kamuyu Aydınlatma platformunun yayınlamış olduğu şirketlerin resmi yıllık bilançolarına göre MPT yöntemi ile analiz edilmiştir.

**ALYAG** için Tablo 2’de 2015-2019 yıllar arasında ALYAG hisse senedinin verileri yer almaktadır.

Bu verilerden yola çıkılarak, getirilerin düzeltilmesi durumunda yapılan bir yöntem, dağıtılmış kar payının yeniden aynı hisse senedine yatırılmasını farz etmemizdir. ALYAG için 2015 yılının payçının elinde hisse senedi bulunmaktadır. Bu durumda yeniden ALYAG için yatırım yaparsa dönem için olan hisse başına olan kar payını dönem sonu fiyatına bölersek yatırımcının ek pay senedinin miktarını buluruz. Tablo 2’de işlemler gösterilmemektedir. Buradan gördüğümüz üzere, hisse senedi fiyatı kar dağıtımı ile pozitif etkidedir. Hisse başına ek pay elde edilmesi hisse

başına karla pozitif etkidedir. Örn., 2016 yılda kar dağıtımdan önce ve sonar dönem için hisse başına pay sabit azaldığından ek pay senedinin de miktarı azalmıştır. Fiyat sabit oldukça önceki dönemlerde sabit tutarda ek pay senedi almaktadır.

**Tablo 2: 2015-2019 yıllar ALYAG kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş AVOD pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	0.81	0.80	0.70	1.20	1.20
	Hisse başına kar payı	92.60	93.30	93.30	26.00	26.00
	Kesikli bilesik getiri	132.44	115.17	116.50	37.86	21.67
	Kesiksiz bilesik getiri	6.48	5.61	5.68	4.72	2.75
<b>Mart</b>	Son fiyat	0.70	0.90	0.70	1.10	1.20
	Hisse başına kar payı	81.60	93.30	93.30	26.00	25.00
	Kesikli bilesik getiri	116.57	133.57	103.44	37.71	22.82
	Kesiksiz bilesik getiri	6.30	6.49	5.05	4.71	2.97
<b>Nisan</b>	Son fiyat	0.70	0.90	0.70	1.20	1.50
	Hisse başına kar payı	81.30	93.30	93.30	26.00	24.50
	Kesikli bilesik getiri	101.50	133.57	103.44	37.86	20.67
	Kesiksiz bilesik getiri	5.51	6.49	5.05	4.72	2.72
2015-2019 yıllar ALYAG kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.007641921	1.007641921	93.30764192	115.1946197	
	Mart	0.008695652	1.008695652	82.30956522	117.5850932	
	Nisan	0.009803922	1.009803922	82.09705882	117.2815126	
2016	Şubat	0.0087473	1.0087473	94.11612311	117.6451539	
	Mart	0.008578431	1.008578431	94.10036765	104.5559641	
	Nisan	0.008610086	1.008610086	94.10332103	104.5592456	
2017	Şubat	0.008574491	1.008574491	94.1	134.4285714	
	Mart	0.009646302	1.009646302	94.2	134.5714286	
	Nisan	0.009646302	1.009646302	94.2	134.5714286	
2018	Şubat	0.00750268	1.00750268	26.19506967	21.82922472	
	Mart	0.00750268	1.00750268	26.19506967	23.8136997	
	Nisan	0.00750268	1.00750268	26.19506967	21.82922472	
2019	Şubat	0.046153846	1.046153846	27.2	22.66666667	
	Mart	0.042307692	1.042307692	26.05769231	21.71474359	
	Nisan	0.046153846	1.046153846	25.63076923	17.08717949	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**AEFES** hisse senedinde aynı trend izlenmektedir. AEFES’te 2015 yılda her üç dönem için fiyat sabittir. Dönem sonunda da payçının elde ettiği bil ek kar payı da değişimi de arasında fark ta aynı gitmektedir. Payçı en yüksek miktarda ek pay senedini fiyat ve paybaşına getirinin daha yüksek olduğu 2018 yılında almıştır.

**Tablo 3: 2015-2019 yıllar AEFES kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

<b>Kar paylarına göre düzeltilmiş AEFES pay senedi getirileri</b>						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	22.32	22.32	22.32	22.32	22.42
	Hisse başına kar payı	0.52	0.48	0.25	0.42	0.25
	Kesikli bilesik getiri	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02
	Kesiksiz bilesik getiri	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14
<b>Mart</b>	Son fiyat	22.32	22.32	22.32	22.32	22.32
	Hisse başına kar payı	0.48	0.52	0.27	0.45	0.42
	Kesikli bilesik getiri	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02
	Kesiksiz bilesik getiri	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14
<b>Nisan</b>	Son fiyat	22.32	22.32	22.32	22.32	19.91
	Hisse başına kar payı	0.52	0.25	0.25	0.42	0.43
	Kesikli bilesik getiri	0.02	0.01	0.01	0.02	-0.09
	Kesiksiz bilesik getiri	0.14	0.14	0.14	0.14	0.13
<b>2015-2019 yıllar AEFES kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi</b>						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	48.52173913	49.52173913	25.75130435	1.153732274	
	Mart	49.6	50.6	24.288	1.088172043	
	Nisan	49.6	50.6	26.312	1.178853047	
2016	Şubat	42.92307692	43.92307692	21.08307692	0.944582299	
	Mart	46.5	47.5	24.7	1.106630824	
	Nisan	42.92307692	43.92307692	10.98076923	0.491969948	
2017	Şubat	46.5	47.5	11.875	0.53203405	
	Mart	42.92307692	43.92307692	11.85923077	0.531327543	
	Nisan	89.28	90.28	22.57	1.011200717	
2018	Şubat	89.28	90.28	37.9176	1.698817204	
	Mart	82.66666667	83.66666667	37.65	1.698817204	
	Nisan	89.28	90.28	37.9176	1.698817204	
2019	Şubat	53.14285714	54.14285714	13.53571429	0.603733911	
	Mart	49.6	50.6	21.252	0.952150538	
	Nisan	53.14285714	54.14285714	23.28142857	1.169333429	

**Kaynakça:**Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.



**AVOD** pay senedinde de aynı trendi izlemekteyiz. Kesikli bileşik getirinin değişimin yüksek olduğu dönem içinde hisse başına kar artsa da kesiksiz bileşik sabit kalmıştır. En yüksek ek payı 2015 martında kar dağıtımı döneminde olmuştur. Bu dönem içinde diğer dönemlere göre fiyat ortalama, hisse başına kar payı daha yüksektir.

Yıl içinde kar dağıtımı öncesi ve sonrasına yapılan analiz sonuçlarına göre 2015 Mart ayında, yani kar dağıtımı dönemim için hisse başına düşen kar miktarı artmaktadır.

AVOD hisse senedine bir sonraki yılda yani, 2016 yıl için yeniden elinde olan hisse senedlerini yatırırsa, karlılığı artacaktır.

Bu kapsamda hisse senedlerinin gerçek performanslarını inceleyip onları daha doğru analiz etmek ve pratik olarak önerilerde bulunulması için gereklidir.

Kesiksiz bileşik getiri oranını da bu dönem için yüksektir.

Bununla da, hisse senedi başına düşen getiri ve son fiyatı hangi dönem için yükselmektedirse, bu zaman getirisi ve karlılık oranı yüksek olmaktadır.

Bütün bunlarla biz portföyde olan riskleri sınırlandırıp, AVOD için yatırım yapılabilmekteyiz.

Aşağıdaki tablodada işlemleri göre bilmekteyiz:

**Tablo 4: 2015-2019 yıllar AVOD kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş AVOD pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	0.92	1.20	1.30	1.30	1.30
	Hisse başına kar payı	28.50	30.50	31.50	37.80	38.90
	Kesikli bileşik getiri	31.69	33.46	26.33	29.08	29.92
	Kesiksiz bileşik getiri	3.76	3.76	2.91	2.82	2.84
<b>Mart</b>	Son fiyat	1.00	1.20	1.20	1.20	1.20
	Hisse başına kar payı	33.80	30.50	31.50	38.70	37.80
	Kesikli bileşik getiri	37.67	30.70	26.25	32.25	31.50
	Kesiksiz bileşik getiri	3.94	3.46	2.91	3.07	3.05
<b>Nisan</b>	Son fiyat	0.90	1.00	1.10	1.20	1.30
	Hisse başına kar payı	10.90	31.50	31.50	37.80	36.80
	Kesikli bileşik getiri	12.11	35.11	31.60	34.45	30.75
	Kesiksiz bileşik getiri	2.74	3.87	3.48	3.33	3.03

2015-2019 yıllar AVOD kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi					
Tablo 4'ün devamı					
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi
2015	Şubat	0.039473684	1.039473684	29.625	32.20108696
	Mart	0.038297872	1.038297872	35.09446809	35.09446809
	Nisan	0.048648649	1.048648649	11.43027027	12.7003003
2016	Şubat	0.032280702	1.032280702	31.4845614	26.2371345
	Mart	0.029585799	1.029585799	31.40236686	26.16863905
	Nisan	0.082568807	1.082568807	34.10091743	34.10091743
2017	Şubat	0.039344262	1.039344262	32.73934426	25.18411097
	Mart	0.039344262	1.039344262	32.73934426	27.28278689
	Nisan	0.031746032	1.031746032	32.5	29.54545455
2018	Şubat	0.041269841	1.041269841	39.36	30.27692308
	Mart	0.038095238	1.038095238	40.17428571	32.8
	Nisan	0.034920635	1.034920635	39.12	32.6
2019	Şubat	0.034391534	1.034391534	40.23783069	30.95217745
	Mart	0.031007752	1.031007752	38.97209302	32.47674419
	Nisan	0.031746032	1.031746032	37.96825397	29.20634921

**Kaynakça:**Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**BANVT** pay senedleri için gözlem edilen bundan öncekilere göre daha önceki daha düşük dönem sonu ek pay senedi elde etmektedir. 2018-ci yıl her üç dönemde dönem sonu ek pay senedi elde edilmesi daha düşük değerdedir. Bu dönem için son fiyat ve hisse başına kar payı arasında değişim daha çok fark yaratmaktadır.

Bu sektörünün diğer göstericilerden az oranda etkilendiğini göz önünde tutarak, yatırımcı elinde olan hisse senedini yeniden BANVT için yatırırca, bir sonraki dönemde de karlı olacaktır.

**Tablo 5: 2015-2019 yıllar BANVT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş BANVT pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	2.84	3.80	10.00	23.20	23.20
	Hisse başına kar payı	32.60	36.50	36.50	12.60	11.50
	Kesikli bileşik getiri	12.63	13.19	11.24	2.58	0.50
	Kesiksiz bileşik getiri	1.37	1.30	1.01	0.36	0.15
<b>Mart</b>	Son fiyat	2.60	3.60	11.10	18.50	19.90
	Hisse başına kar payı	6.60	36.50	36.50	11.50	11.50

**Tablo 5'in devamı**

	Kesikli bileşik getiri	2.54	14.42	12.22	1.70	0.70
	Kesiksiz bileşik getiri	0.85	1.42	1.07	0.31	0.19
<b>Nisan</b>	Son fiyat	2.60	6.20	10.30	23.20	23.20
	Hisse başına kar payı	6.60	36.50	36.50	11.50	11.50
	Kesikli bileşik getiri	2.54	15.42	6.55	2.37	0.50
	Kesiksiz bileşik getiri	0.85	1.44	0.62	0.34	0.15
<b>2015-2019 yıllar BANVT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi</b>						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.393939394	1.393939394	45.44242424	16.00085361	
	Mart	0.393939394	1.393939394	9.2	3.538461538	
	Nisan	0.393939394	1.393939394	9.2	3.538461538	
2016	Şubat	0.087116564	1.087116564	39.6797546	10.44204068	
	Mart	0.393939394	1.393939394	50.87878788	14.13299663	
	Nisan	0.393939394	1.393939394	50.87878788	8.206256109	
2017	Şubat	0.104109589	1.104109589	40.3	4.03	
	Mart	0.098630137	1.098630137	40.1	3.612612613	
	Nisan	0.169863014	1.169863014	42.7	4.145631068	
2018	Şubat	0.273972603	1.273972603	16.05205479	0.691898914	
	Mart	0.304109589	1.304109589	14.99726027	0.867678638	
	Nisan	0.282191781	1.282191781	14.74520548	0.635569202	
2019	Şubat	1.841269841	2.841269841	32.67460317	1.408388068	
	Mart	1.608695652	2.608695652	30	1.507537688	
	Nisan	2.017391304	3.017391304	34.7	1.495689655	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**CCOLA** hisse senedi 2015-2019 yıllar içinde son fiyat,hisse başına kar payı, kesikli bileşik getiri, kesiksiz bileşik getiri arasında daha çok değişim olan trendi izlemekteyiz. 2015-2019 yıllar arasında en düşük dönem sonu ek hisse senedi 2015 mart, en yüksek miktar 2018 şubatında izlenmektedir.

Elde edilen dönem sonu ek pay senedi fiyat başına değer yüksek olduğunda elde edilmiştir.

**Tablo 6: 2015-2019 yıllar CCOLA kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş CCOLA pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	48.10	37.60	37.90	36.20	36.16
	Hisse başına kar payı	46.20	38.80	38.60	69.30	70.51
	Kesikli bilesik getiri	1.15	0.59	1.03	1.78	1.95
	Kesiksiz bilesik getiri	0.10	0.09	0.12	0.12	0.13
<b>Mart</b>	Son fiyat	44.50	36.70	35.10	37.00	36.16
	Hisse başına kar payı	33.60	38.80	38.60	66.90	70.51
	Kesikli bilesik getiri	0.78	0.70	1.01	1.96	1.88
	Kesiksiz bilesik getiri	0.10	0.10	0.12	0.13	0.13
<b>Nisan</b>	Son fiyat	43.90	33.70	34.80	32.90	31.80
	Hisse başına kar payı	55.90	38.60	38.60	66.90	71.50
	Kesikli bilesik getiri	1.27	0.65	1.18	1.87	2.14
	Kesiksiz bilesik getiri	0.10	0.10	0.13	0.13	0.14
2015-2019 yıllar CCOLA kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	1.393650794	2.393650794	110.5866667	2.299099099	
	Mart	1.261494253	2.261494253	75.9862069	1.707555211	
	Nisan	1.342507645	2.342507645	130.9461774	2.982828642	
2016	Şubat	1.041125541	2.041125541	79.195671	2.106267846	
	Mart	1.324404762	2.324404762	90.18690476	2.457408849	
	Nisan	0.785330948	1.785330948	68.9137746	2.044919128	
2017	Şubat	0.969072165	1.969072165	76.00618557	2.005440252	
	Mart	0.945876289	1.945876289	75.11082474	2.139909537	
	Nisan	0.873056995	1.873056995	72.3	2.077586207	
2018	Şubat	0.981865285	1.981865285	137.3432642	3.794012825	
	Mart	0.909326425	1.909326425	127.7339378	3.711980115	
	Nisan	0.901554404	1.901554404	127.2139896	3.866686615	
2019	Şubat	0.522366522	1.522366522	107.3420635	2.968530517	
	Mart	0.553064275	1.553064275	109.506562	3.028389437	
	Nisan	0.491778774	1.491778774	106.6621824	3.354156678	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır,2020.

**DARDL** hisse senedinin son fiyatları düşüktür. **DARDL** hisse senedine edilen yatırımcıların 2015 yılında hisse başına kar payı düşük orandadır. 2016 yılından izlenen hisse senedi son fiyatı sabit orandan çok ta değişim trendini

yakalayamamıştır. 2018 mart ayında daha yüksek dönem sonu ek hisse senedi elde etmiştir.

**Tablo 7: 2015-2019 yıllar DARDL kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş DARDL pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	1.40	1.30	1.30	1.80	1.80
	Hisse başına kar payı	0.20	0.20	0.60	15.80	14.40
	Kesikli bilesik getiri	0.14	0.07	0.46	12.54	8.00
	Kesiksiz bilesik getiri	0.34	0.29	0.49	2.21	1.55
<b>Mart</b>	Son fiyat	1.40	1.30	1.50	1.60	1.80
	Hisse başına kar payı	17.20	0.20	0.60	16.00	13.50
	Kesikli bilesik getiri	12.29	0.07	0.62	10.73	8.56
	Kesiksiz bilesik getiri	2.09	0.29	0.57	1.91	1.70
<b>Nisan</b>	Son fiyat	1.40	1.20	1.40	1.60	1.80
	Hisse başına kar payı	13.70	0.60	0.60	14.40	6.10
	Kesikli bilesik getiri	7.39	0.29	0.67	10.43	3.94
	Kesiksiz bilesik getiri	1.51	0.42	0.58	1.98	1.29
2015-2019 yıllar DARDL kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.076923077	1.076923077	0.215384615	0.153846154	
	Mart	0.081395349	1.081395349	18.6	13.28571429	
	Nisan	0.089552239	1.089552239	14.92686567	10.66204691	
2016	Şubat	7	8	1.6	1.230769231	
	Mart	0.081395349	1.081395349	0.21627907	0.166368515	
	Nisan	0.102189781	1.102189781	0.661313869	0.551094891	
2017	Şubat	6.5	7.5	4.5	3.461538462	
	Mart	6.5	7.5	4.5	3	
	Nisan	2	3	1.8	1.285714286	
2018	Şubat	2.166666667	3.166666667	50.03333333	27.7962963	
	Mart	2.5	3.5	56	31.27083333	
	Nisan	2.333333333	3.333333333	48	30	
2019	Şubat	0.113924051	1.113924051	16.04050633	8.911392405	
	Mart	0.1	1.1	14.85	8.25	
	Nisan	0.111111111	1.111111111	6.777777778	3.765432099	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

ERSU hisse senedi hisse başına kar payı diğer BİST gıda sektöründen yüksektir. Elde edilen ek hiss senetlerinin pik miktarı 2018 yılında yaşanılmış. Hisse

senetleri üzerinden alınan toplam kar payı bu dönem için daha yüksektir. Sebep ise, verilerde 2018 yılın her üç dönem şubat, mart, nisan ayları için maksimum olmasıdır.

**Tablo 8: 2015-2019 yıllar ERSU kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş ERSU pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	1.27	0.80	0.80	1.30	2.80
	Hisse başına kar payı	117.90	118.80	118.80	586.80	250.40
	Kesikli bileşik getiri	131.41	93.17	148.50	734.13	193.77
	Kesiksiz bileşik getiri	5.31	3.77	5.98	7.97	4.26
<b>Mart</b>	Son fiyat	1.00	0.80	0.80	1.20	2.80
	Hisse başına kar payı	109.60	118.80	118.80	539.90	262.30
	Kesikli bileşik getiri	121.89	118.60	148.50	675.38	219.92
	Kesiksiz bileşik getiri	5.23	4.78	5.98	7.87	4.65
<b>Nisan</b>	Son fiyat	0.90	0.80	0.80	1.20	1.40
	Hisse başına kar payı	108.50	118.80	118.80	540.90	148.50
	Kesikli bileşik getiri	135.75	131.89	148.50	676.63	123.92
	Kesiksiz bileşik getiri	5.87	5.32	5.98	7.87	4.17
2015-2019 yıllar ERSU kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.008145	1.0081448	118.8603	93.59076496	
	Mart	0.008287	1.0082873	110.5083	110.5082873	
	Nisan	0.00884	1.0088398	109.4591	121.62124	
2016	Şubat	0.010772	1.0107718	120.0797	150.0996183	
	Mart	0.009124	1.0091241	119.8839	149.854927	
	Nisan	0.008295	1.0082949	119.7854	149.7317972	
2017	Şubat	0.006734	1.006734	119.6	149.5	
	Mart	0.006734	1.006734	119.6	149.5	
	Nisan	0.006734	1.006734	119.6	149.5	
2018	Şubat	0.006734	1.006734	590.7515	454.4242424	
	Mart	0.006734	1.006734	543.5357	492.2929293	
	Nisan	0.006734	1.006734	544.5424	453.7853535	
2019	Şubat	0.002215	1.0022154	250.9547	89.62669199	
	Mart	0.002223	1.0022226	262.883	93.88678459	
	Nisan	0.002219	1.0022185	148.8295	106.3067507	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**KENT** hisse senedi hisse başına kar payı yüksek olan hisse senetlerindedir. 2019 yılında kar dağıtımından önce ve kar dağıtım döneminde kesikli bileşik getirisi

eksi yani, zarar durumundadır. 2015-2019 yıllarında kesikli ve kesiksiz bileşik getiri için değişim trendindedir. Maksimum elde edilmiş ek pay 2018 yılında olmuştur. Bu dönem fiyat ve hisse başına kar payı yüksektir.

**Tablo 9: 2015-2019 yıllar KENT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş KENT pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	123.00	126.70	137.20	141.00	35.80
	Hisse başına kar payı	162.30	175.00	165.90	395.60	91.60
	Kesikli bileşik getiri	0.42	1.45	1.39	2.91	-0.10
	Kesiksiz bileşik getiri	0.03	0.05	0.05	0.05	0.03
<b>Mart</b>	Son fiyat	141.50	135.50	156.40	143.60	35.80
	Hisse başına kar payı	170.10	175.00	165.90	398.10	91.60
	Kesikli bileşik getiri	0.24	1.19	1.38	2.46	-0.11
	Kesiksiz bileşik getiri	0.02	0.04	0.04	0.04	0.03
<b>Nisan</b>	Son fiyat	215.50	112.90	157.50	141.00	142.30
	Hisse başına kar payı	109.10	165.90	166.00	395.10	355.50
	Kesikli bileşik getiri	0.62	0.29	1.87	2.40	2.53
	Kesiksiz bileşik getiri	0.03	0.03	0.05	0.04	0.04
2015-2019 yıllar KENT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	1.251717676	2.251717676	365.4537789	2.971168934	
	Mart	2.491542289	3.491542289	593.9113433	4.197253309	
	Nisan	1.600478469	2.600478469	283.712201	1.316529935	
2016	Şubat	0.757855823	1.757855823	307.6247689	2.427977655	
	Mart	0.83186361	1.83186361	320.5761317	2.365875511	
	Nisan	1.975252062	2.975252062	493.5943171	4.371960294	
2017	Şubat	0.724	1.724	286.0116	2.084632653	
	Mart	0.774285714	1.774285714	294.354	1.882058824	
	Nisan	0.68053044	1.68053044	278.968053	1.771225734	
2018	Şubat	0.827004219	1.827004219	722.7628692	5.125977796	
	Mart	0.942736588	1.942736588	773.4034358	5.033167613	
	Nisan	0.948795181	1.948795181	769.9689759	5.460772879	
2019	Şubat	0.356420627	1.356420627	124.2481294	3.47061814	
	Mart	0.360713389	1.360713389	124.6413464	3.481601855	
	Nisan	0.356871678	1.356871678	482.3678815	3.389795373	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.



**KERVT** hisse senedi kar paylarına göre düzeltilmiş tabloya göre 2016 yılından hisse başına kar payının değeri artmaktadır. Yatırımcısının maksimum ek kar payı elde edilen maksimum 2016 şubat ayında olmuştur. Borsa değişken olduğundan son fiyat ve hisse başına kar payı değeri yüksektir.

**Tablo 10: 2015-2019 yıllar KERVT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş KERVT pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	44.25	40.40	52.90	121.80	123.34
	Hisse başına kar payı	11.20	191.40	204.00	21.50	20.50
	Kesikli bilesik getiri	0.16	4.24	5.36	1.71	0.18
	Kesiksiz bilesik getiri	0.08	0.12	0.14	0.09	0.04
<b>Mart</b>	Son fiyat	38.00	42.00	45.00	96.40	123.34
	Hisse başına kar payı	14.40	191.40	204.00	21.40	21.20
	Kesikli bilesik getiri	0.09	5.14	4.93	1.62	0.50
	Kesiksiz bilesik getiri	0.08	0.14	0.13	0.11	0.05
<b>Nisan</b>	Son fiyat	48.00	37.00	46.60	121.40	123.34
	Hisse başına kar payı	16.20	204.00	204.00	20.80	21.20
	Kesikli bilesik getiri	0.43	4.02	5.77	2.05	0.19
	Kesiksiz bilesik getiri	0.09	0.11	0.15	0.11	0.04
2015-2019 yıllar KERVT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	3.902439024	4.902439024	54.90731707	1.240843324	
	Mart	4.173913043	5.173913043	74.50434783	1.960640732	
	Nisan	4.285714286	5.285714286	85.62857143	1.783928571	
2016	Şubat	3.950892857	4.950892857	947.6008929	23.45546764	
	Mart	2.638888889	3.638888889	696.4833333	16.58293651	
	Nisan	2.962962963	3.962962963	808.4444444	21.84984985	
2017	Şubat	0.21107628	1.21107628	247.0595611	4.670313065	
	Mart	0.219435737	1.219435737	248.7648903	5.528108673	
	Nisan	0.181372549	1.181372549	241	5.17167382	
2018	Şubat	0.259313725	1.259313725	27.0752451	0.222292653	
	Mart	0.220588235	1.220588235	26.12058824	0.280863538	
	Nisan	0.228431373	1.228431373	25.55137255	0.210472591	
2019	Şubat	5.665116279	6.665116279	136.6348837	1.107790528	
	Mart	4.504672897	5.504672897	116.6990654	0.946157495	
	Nisan	5.836538462	6.836538462	144.9346154	1.175082012	

**Kaynakça:**Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.



**KNFRT** pay senedi de aynı trendi yakalamıştır. Maksimum toplam kar payı ve maksimum dönem sonu ek kar payı fiyat ve hisse başına kar payının yüksek olduğu 2016 mart ayında olmuştur. 2019 yılında kesikli bileşik getiri de zararla eşleşmiş, eksi değer kazanmıştır.

**Tablo 11: 2015-2019 yıllar KNFRT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş KNFRT pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	15.50	12.00	13.70	15.00	9.60
	Hisse başına kar payı	8.80	11.40	11.40	11.30	5.40
	Kesikli bileşik getiri	0.59	0.51	1.09	0.92	0.00
	Kesiksiz bileşik getiri	0.21	0.20	0.27	0.24	0.18
<b>Mart</b>	Son fiyat	15.20	12.30	14.40	15.40	9.60
	Hisse başına kar payı	7.80	11.40	11.40	11.10	5.40
	Kesikli bileşik getiri	0.50	0.56	1.10	0.84	-0.03
	Kesiksiz bileşik getiri	0.20	0.21	0.26	0.23	0.18
<b>Nisan</b>	Son fiyat	15.30	11.60	14.30	14.50	12.70
	Hisse başına kar payı	13.40	11.40	11.40	11.10	8.30
	Kesikli bileşik getiri	0.82	0.50	1.22	0.79	0.45
	Kesiksiz bileşik getiri	0.21	0.20	0.28	0.23	0.21
2015-2019 yıllar KNFRT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	2.353846154	3.353846154	29.51384615	1.904119107	
	Mart	2.833333333	3.833333333	29.9	1.967105263	
	Nisan	2.430769231	3.430769231	45.97230769	3.004725993	
2016	Şubat	1.761363636	2.761363636	31.47954545	2.623295455	
	Mart	1.948717949	2.948717949	33.61538462	2.732958099	
	Nisan	1.141791045	2.141791045	24.41641791	2.104863613	
2017	Şubat	1.052631579	2.052631579	23.4	1.708029197	
	Mart	1.078947368	2.078947368	23.7	1.645833333	
	Nisan	1.01754386	2.01754386	23	1.608391608	
2018	Şubat	1.201754386	2.201754386	24.87982456	1.658654971	
	Mart	1.263157895	2.263157895	25.12105263	1.615573023	
	Nisan	1.254385965	2.254385965	25.02368421	1.725771325	
2019	Şubat	1.327433628	2.327433628	12.56814159	1.309181416	
	Mart	1.387387387	2.387387387	12.89189189	1.342905405	
	Nisan	1.306306306	2.306306306	19.14234234	1.507271051	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**KRSTL** pay senedine geldiğimiz zaman aynı trend ve hipotezimiz kendi verilenlerin sonuçlarından göstermektedir. Maksimum ek kar payına dönem sonu için 2015 nisan ayında ulaşılmıştır. Yatırımcı elde ettiği karı yeniden KRSTL yatırırorsa bu dönem için yüksek karla ayrılacaktır.

**Tablo 12: 2015-2019 yıllar KRSTL kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş KRSTL pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	1.79	1.50	1.40	2.10	2.10
	Hisse başına kar payı	56.30	32.70	44.80	74.50	63.40
	Kesikli bileşik getiri	23.20	18.11	29.80	53.71	30.19
	Kesiksiz bileşik getiri	1.69	1.97	2.56	3.10	1.99
<b>Mart</b>	Son fiyat	2.20	1.50	2.10	1.90	2.10
	Hisse başına kar payı	41.80	32.70	44.80	72.80	68.40
	Kesikli bileşik getiri	16.60	14.55	30.27	34.57	36.11
	Kesiksiz bileşik getiri	1.51	1.61	2.57	2.05	2.24
<b>Nisan</b>	Son fiyat	2.40	1.40	1.30	2.10	2.10
	Hisse başına kar payı	88.10	44.80	44.80	72.80	72.80
	Kesikli bileşik getiri	36.71	18.25	31.93	56.62	34.67
	Kesiksiz bileşik getiri	1.88	1.60	2.74	3.32	2.06
2015-2019 yıllar KRSTL kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.053215078	1.053215078	59.29600887	33.12626194	
	Mart	0.064935065	1.064935065	44.51428571	20.23376623	
	Nisan	0.077170418	1.077170418	94.89871383	39.54113076	
2016	Şubat	0.031793961	1.031793961	33.73966252	22.49310835	
	Mart	0.052631579	1.052631579	34.42105263	22.94736842	
	Nisan	0.027241771	1.027241771	46.02043133	32.87173666	
2017	Şubat	0.04587156	1.04587156	46.85504587	33.46788991	
	Mart	0.04587156	1.04587156	46.85504587	22.31192661	
	Nisan	0.03125	1.03125	46.2	35.53846154	
2018	Şubat	0.03125	1.03125	76.828125	36.58482143	
	Mart	0.046875	1.046875	76.2125	40.43585526	
	Nisan	0.029017857	1.029017857	74.9125	35.67261905	
2019	Şubat	0.028187919	1.028187919	65.18711409	31.0414829	
	Mart	0.026098901	1.026098901	70.18516484	33.42150706	
	Nisan	0.028846154	1.028846154	74.9	35.66666667	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**MERKO** hisse senedinin karlarına göre düzeltilmiş tabloya dikkat edelim. Yatırımcının daha yüksek kar payı elde ettiği dönem 2016, Nisan. Bu dönemin son fiyat ve hisse başına kar payına bakalım. Fiyat ve hisse başı kar payı araştırmanın kapsadığı önem için maksimumdur.

**Tablo 13: 2015-2019 yıllar MERKO kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş MERKO pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	1.41	1.20	1.10	1.30	4.50
	Hisse başına kar payı	3.40	19.30	28.70	26.10	25.10
	Kesikli bileşik getiri	3.37	13.54	23.83	23.91	21.77
	Kesiksiz bileşik getiri	1.43	2.14	2.83	3.01	2.61
<b>Mart</b>	Son fiyat	1.10	1.30	1.10	1.70	4.50
	Hisse başına kar payı	3.10	19.30	28.70	25.60	26.90
	Kesikli bileşik getiri	2.82	17.73	21.92	23.82	17.47
	Kesiksiz bileşik getiri	1.30	2.75	2.61	3.01	2.03
<b>Nisan</b>	Son fiyat	1.10	1.10	1.10	1.40	9.53
	Hisse başına kar payı	6.90	28.70	28.70	27.60	26.20
	Kesikli bileşik getiri	6.27	26.09	26.09	25.36	24.52
	Kesiksiz bileşik getiri	1.89	3.09	3.09	3.06	2.55
2015-2019 yıllar MERKO kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.35483871	1.35483871	4.606451613	3.26698696	
	Mart	0.34375	1.34375	4.165625	3.786931818	
	Nisan	0.357142857	1.357142857	9.364285714	8.512987013	
2016	Şubat	0.414705882	1.414705882	27.30382353	22.75318627	
	Mart	0.35483871	1.35483871	26.1483871	20.11414392	
	Nisan	0.15942029	1.15942029	33.27536232	30.25032938	
2017	Şubat	0.062176166	1.062176166	30.48445596	27.71314178	
	Mart	0.067357513	1.067357513	30.63316062	27.84832784	
	Nisan	0.038327526	1.038327526	29.8	27.09090909	
2018	Şubat	0.038327526	1.038327526	27.10034843	20.84642187	
	Mart	0.038327526	1.038327526	26.58118467	15.94138143	
	Nisan	0.038327526	1.038327526	28.65783972	20.46988552	
2019	Şubat	0.049808429	1.049808429	26.35019157	5.855598127	
	Mart	0.06640625	1.06640625	28.68632813	6.374739583	
	Nisan	0.050724638	1.050724638	27.52898551	2.888665845	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**PENGD** kar paylarına göre düzenlenen getiri tablosu ile 2015-2019 yılları arasında verileri dikkat edebiliriz. Bu hisse senedi içinde aynı anlamda devam etmektedir. Dönem sonu için eldeki hisse senedlerinin üzerinden toplam kar payı ve elde olan ek kar payının maksimum değeri 2015, Nisan ayındadır. Yine bu dönemde fiyat ve hisse başına kar payı yüksektir.

**Tablo 14: 2015-2019 yıllar PENGD kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş PENGD pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	1.58	1.70	2.70	2.30	2.10
	Hisse başına kar payı	4.40	4.50	11.30	7.60	4.50
	Kesikli bileşik getiri	2.32	2.92	7.24	2.67	1.87
	Kesiksiz bileşik getiri	0.99	1.15	1.55	0.85	0.82
<b>Mart</b>	Son fiyat	1.90	1.70	2.10	2.10	2.10
	Hisse başına kar payı	5.40	4.50	9.30	93.60	8.35
	Kesikli bileşik getiri	2.84	2.26	5.71	44.57	3.98
	Kesiksiz bileşik getiri	1.05	0.96	1.43	2.17	1.12
<b>Nisan</b>	Son fiyat	1.80	1.80	2.10	2.10	2.50
	Hisse başına kar payı	8.60	4.70	9.80	9.10	9.20
	Kesikli bileşik getiri	4.47	2.61	5.61	4.33	4.57
	Kesiksiz bileşik getiri	1.23	1.04	1.38	1.15	1.17
2015-2019 yıllar PENGD kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.352941176	1.352941176	5.952941176	3.767684289	
	Mart	0.365384615	1.365384615	7.373076923	3.880566802	
	Nisan	0.365384615	1.365384615	11.74230769	6.523504274	
2016	Şubat	0.359090909	1.359090909	6.115909091	3.597593583	
	Mart	0.351851852	1.351851852	6.083333333	3.578431373	
	Nisan	0.209302326	1.209302326	5.68372093	3.157622739	
2017	Şubat	0.377777778	1.377777778	15.56888889	5.766255144	
	Mart	0.377777778	1.377777778	12.81333333	6.101587302	
	Nisan	0.382978723	1.382978723	13.55319149	6.453900709	
2018	Şubat	0.238938053	1.238938053	9.415929204	4.093882262	
	Mart	0.225806452	1.225806452	114.7354839	4.483775811	
	Nisan	0.214285714	1.214285714	11.05	5.261904762	
2019	Şubat	0.302631579	1.302631579	5.861842105	2.791353383	
	Mart	0.022435897	1.022435897	8.537339744	4.065399878	
	Nisan	0.230769231	1.230769231	11.32307692	4.529230769	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**PETUN** için 2015, Nisan ek payın miktarının yüksek olduğu dönemdir. Dönem sonu için eldeki hisse senedlerinin üzerinden toplam kar payı ve elde olan ek kar payının maksimum değeri hisse başına kar payının yüksek olduğu dönemdedir.

**Tablo 15: 2015-2019 yıllar PETUN kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş PETUN pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	9.28	10.00	10.70	10.80	9.69
	Hisse başına kar payı	9.40	8.90	8.90	8.40	5.40
	Kesikli bileşik getiri	0.67	1.04	0.96	0.79	0.40
	Kesiksiz bileşik getiri	0.26	0.32	0.30	0.28	0.25
<b>Mart</b>	Son fiyat	9.90	10.30	10.60	10.60	9.69
	Hisse başına kar payı	9.30	8.90	8.90	8.40	5.40
	Kesikli bileşik getiri	0.71	0.94	0.89	0.79	0.42
	Kesiksiz bileşik getiri	0.26	0.30	0.29	0.28	0.26
<b>Nisan</b>	Son fiyat	10.10	9.90	10.60	10.80	6.97
	Hisse başına kar payı	9.30	8.90	8.90	8.40	5.40
	Kesikli bileşik getiri	0.73	0.86	0.97	0.81	0.15
	Kesiksiz bileşik getiri	0.26	0.29	0.30	0.28	0.23
2015-2019 yıllar PETUN kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	1.317647059	2.317647059	21.78588235	2.347616633	
	Mart	1.493333333	2.493333333	23.188	2.342222222	
	Nisan	1.204301075	2.204301075	20.5	2.02970297	
2016	Şubat	0.987234043	1.987234043	17.68638298	1.768638298	
	Mart	1.064516129	2.064516129	18.37419355	1.783902286	
	Nisan	1.086021505	2.086021505	18.5655914	1.875312262	
2017	Şubat	1.123595506	2.123595506	18.9	1.76635514	
	Mart	1.157303371	2.157303371	19.2	1.811320755	
	Nisan	1.112359551	2.112359551	18.8	1.773584906	
2018	Şubat	1.202247191	2.202247191	18.4988764	1.712858926	
	Mart	1.191011236	2.191011236	18.40449438	1.745177019	
	Nisan	1.191011236	2.191011236	18.40449438	1.70411985	
2019	Şubat	1.285714286	2.285714286	12.34285714	1.273772667	
	Mart	1.261904762	2.261904762	12.21428571	1.260504202	
	Nisan	1.285714286	2.285714286	12.34285714	1.770854683	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**PINSU** kar paylarına göre düzenlediğimiz tabloya dikkat edelim. 2016, Nisan ek payın miktarının yüksek olduğu dönemdir. Dönem sonu için eldeki hisse senedlerinin üzerinden toplam kar payı ve elde olan ek kar payının maksimum değeri hisse başına kar payının yüksek olduğu dönemdedir.

Dönem için ve dönemden sonra fiyat artışı hisse başına düşen değeri artırmaktadır.

Bu durumda yatırımcı yeniden eldeki PINSU şirketinin BİST-de işlem gören hisse senedine yatırırsa, gelen dönemde yine de karlı olmaktadır.

Kesiksiz bileşik getiri maksimum değerini 2016 yılda almıştır. Bu dönemde Hisse başına düşen kar payı diğer hisse senedi başına kar payına göre daha yüksektir.

“Pınar” şirketler grubu için her üç dalda süt, et , su için oldukça yiyecek ve içecek sektörünü diğer ekonomik oranlar daha az etkilediği için her üm şirket için yatırımcı yeniden elindeki pay senedini yatırırsa ek pay senedini karlılıkla elde edecektir.

Bundan sonraki her şirkete aid tablolarında onların 2015-2019 yılları için resmi Kamuyu Aydınlatma platformu tarafından verilen bilançolarındaki dayanarak orta varyans ve modern portföy yönetimini Excel uygulaması ile veriler elde edilmektedir. Bu kaynaktan olan verilerin doğrultusunda araştırmanı daha gerçeğe yakın yapmaktadır.

Diğer şirketlerde olduğu gibi, yeniden hipotezimiz doğrulamaktadır. Hisse senedinin fiyat ve değerinin artımı ona olan yatırımları ve hisse başına düşen değeri artırmaktadır.

Tablo 16, 17, 18’de bu şirketler grubuna dahil olan şirketlerin modellemelerden dolayı analiz yapılan verileri yer almaktadır.

Son fiyat yüksek olan dönemlerde karlılık artmakta, bununla da yatırımcılar daha çok ek hisse senedi pay edinmektedirler.

**Tablo 16: 2015-2019 yıllar PİNSU kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi.**

Kar paylarına göre düzeltilmiş PİNSU pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	4.06	1.60	2.00	1.80	1.50
	Hisse başına kar payı	23.20	22.80	19.70	11.70	11.80
	Kesikli bilesik getiri	6.17	5.01	12.56	5.75	6.39
	Kesiksiz bilesik getiri	0.87	0.79	1.92	1.30	1.44
<b>Mart</b>	Son fiyat	3.60	1.60	1.80	1.80	1.50
	Hisse başına kar payı	20.3	22.8	19.70	33.7	11.80
	Kesikli bilesik getiri	5.29	5.78	12.44	18.72	6.39
	Kesiksiz bilesik getiri	0.84	0.89	1.92	1.98	1.44
<b>Nisan</b>	Son fiyat	3.80	1.50	1.80	1.80	1.50
	Hisse başına kar payı	11.90	19.70	19.70	13.80	11.80
	Kesikli bilesik getiri	3.13	4.58	13.33	7.67	6.39
	Kesiksiz bilesik getiri	0.72	0.80	2.05	1.53	1.44
2015-2019 yıllar PİNSU kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.188118812	1.188118812	27.56435644	6.789250354	
	Mart	0.191919192	1.191919192	24.1959596	6.721099888	
	Nisan	0.25	1.25	14.875	3.914473684	
2016	Şubat	0.175	1.175	26.79	16.74375	
	Mart	0.177339901	1.177339901	26.84334975	16.7770936	
	Nisan	0.319327731	1.319327731	25.9907563	17.32717087	
2017	Şubat	0.070175439	1.070175439	21.08245614	10.54122807	
	Mart	0.070175439	1.070175439	21.08245614	11.71247563	
	Nisan	0.076142132	1.076142132	21.2	11.77777778	
2018	Şubat	0.101522843	1.101522843	12.88781726	7.159898477	
	Mart	0.091370558	1.091370558	36.77918782	7.159898477	
	Nisan	0.091370558	1.091370558	15.06091371	8.367174281	
2019	Şubat	0.153846154	1.153846154	13.61538462	9.076923077	
	Mart	0.053412463	1.053412463	12.43026706	8.286844708	
	Nisan	0.130434783	1.130434783	13.33913043	8.892753623	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır,2020.

PNSUT pay senedine geldiğimiz zaman aynı trend ve hipotezimiz kendi verilenlerin sonuçlarından göstermektedir. Maksimum ek kar payına dönem sonu için 2019, Nisan ayında ulaşılmıştır. Tablo 17’de gördüğümüz gibi bu dönemde hisses başına fiyat ve kar payı daha yüksektir.

**Tablo 17: 2015-2019 yıllar PNSUT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş PNSUT pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	22.75	14.60	16.40	13.60	11.12
	Hisse başına kar payı	13.00	11.60	11.30	12.00	11.33
	Kesikli bileşik getiri	0.41	0.15	0.90	0.56	0.65
	Kesiksiz bileşik getiri	0.14	0.14	0.23	0.20	0.23
<b>Mart</b>	Son fiyat	24.20	15.50	16.00	12.80	11.12
	Hisse başına kar payı	12.60	11.60	11.30	12.00	11.33
	Kesikli bileşik getiri	0.52	0.12	0.76	0.55	0.75
	Kesiksiz bileşik getiri	0.15	0.14	0.21	0.20	0.24
<b>Nisan</b>	Son fiyat	23.40	15.10	15.60	12.60	9.80
	Hisse başına kar payı	12.90	11.30	11.30	12.00	16.40
	Kesikli bileşik getiri	0.50	0.13	0.78	0.58	1.08
	Kesiksiz bileşik getiri	0.15	0.14	0.22	0.21	0.26
2015-2019 yıllar PNSUT kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	2.152542373	3.152542373	40.98305085	1.801452785	
	Mart	2.37254902	3.37254902	42.49411765	1.755955275	
	Nisan	1.983606557	2.983606557	38.48852459	1.644808743	
2016	Şubat	1.75	2.75	31.9	2.184931507	
	Mart	1.920634921	2.920634921	33.87936508	2.185765489	
	Nisan	1.813953488	2.813953488	31.79767442	2.105806253	
2017	Şubat	1.25862069	2.25862069	25.52241379	1.556244743	
	Mart	1.336206897	2.336206897	26.39913793	1.649946121	
	Nisan	1.336283186	2.336283186	26.4	1.692307692	
2018	Şubat	1.451327434	2.451327434	29.4159292	2.162935971	
	Mart	1.415929204	2.415929204	28.99115044	2.298119469	
	Nisan	1.380530973	2.380530973	28.56637168	2.267172356	
2019	Şubat	1.133333333	2.133333333	24.17066667	2.173621103	
	Mart	1.066666667	2.066666667	23.41533333	2.105695444	
	Nisan	1.05	2.05	33.62	3.430612245	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**TATGD** pay senedine geldiğimiz zaman aynı trendi takipteyiz. Minimum ve maksimum ek kar payına dönem sonu için 2015, Nisan ve 2019, Nisan ayında görülmektedir. Uygun olarak bu dönemde son fiyat ve hisse başına kar payı daha düşük ve daha yüksektir.



**Tablo 18: 2015-2019 yıllar TATGD kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş TATGD pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	3.78	5.80	6.20	5.40	6.17
	Hisse başına kar payı	15.60	13.30	10.60	13.00	19.60
	Kesikli bileşik getiri	4.54	4.05	1.90	1.97	3.77
	Kesiksiz bileşik getiri	0.85	0.78	0.49	0.47	0.60
<b>Mart</b>	Son fiyat	6.00	6.00	7.50	5.90	6.17
	Hisse başına kar payı	12.60	13.30	10.60	12.90	12.05
	Kesikli bileşik getiri	4.31	2.22	2.02	1.51	2.09
	Kesiksiz bileşik getiri	0.84	0.49	0.48	0.39	0.49
<b>Nisan</b>	Son fiyat	7.10	5.40	6.90	5.40	6.17
	Hisse başına kar payı	4.40	10.60	10.60	13.00	11.40
	Kesikli bileşik getiri	2.19	1.25	2.24	1.67	2.25
	Kesiksiz bileşik getiri	0.68	0.39	0.53	0.42	0.53
2015-2019 yıllar TATGD kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.301724138	1.301724138	20.30689655	5.372194855	
	Mart	0.333333333	1.333333333	16.8	2.8	
	Nisan	0.233766234	1.233766234	5.428571429	0.764587525	
2016	Şubat	0.242307692	1.242307692	16.52269231	2.848740053	
	Mart	0.476190476	1.476190476	19.63333333	3.272222222	
	Nisan	1.613636364	2.613636364	27.70454545	5.13047138	
2017	Şubat	0.436090226	1.436090226	15.22255639	2.455251031	
	Mart	0.45112782	1.45112782	15.38195489	2.050927318	
	Nisan	0.509433962	1.509433962	16	2.31884058	
2018	Şubat	0.58490566	1.58490566	20.60377358	3.815513627	
	Mart	0.70754717	1.70754717	22.02735849	3.492165014	
	Nisan	0.650943396	1.650943396	21.46226415	3.974493361	
2019	Şubat	0.415384615	1.415384615	27.74153846	4.496197482	
	Mart	0.457364341	1.457364341	17.56124031	2.846230196	
	Nisan	0.415384615	1.415384615	16.13538462	2.61513527	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**ULKER** daha düşük ve daha yüksek ek kar payına dönem sonu için 2019, Mart ve 2019, Nisan ayında görülmektedir. Uygun olarak bu dönemde son fiyat ve hisse başına kar payı minimum ve maksimumdur.

**Tablo 19: 2015-2019 yıllar ULKER kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş ULKER pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	18.95	20.90	16.90	22.30	21.08
	Hisse başına kar payı	21.60	27.80	22.80	27.20	12.86
	Kesikli bilesik getiri	0.92	1.57	0.90	1.93	0.52
	Kesiksiz bilesik getiri	0.18	0.21	0.18	0.23	0.16
<b>Mart</b>	Son fiyat	18.00	19.80	18.30	22.30	19.30
	Hisse başına kar payı	28.40	27.80	22.80	27.30	11.08
	Kesikli bilesik getiri	1.31	1.64	1.08	1.71	0.36
	Kesiksiz bilesik getiri	0.19	0.21	0.19	0.21	0.15
<b>Nisan</b>	Son fiyat	17.60	17.80	18.10	22.30	21.08
	Hisse başına kar payı	34.20	22.80	22.80	27.30	95.06
	Kesikli bilesik getiri	1.58	1.31	1.30	1.74	4.21
	Kesiksiz bilesik getiri	0.20	0.21	0.21	0.22	0.21
2015-2019 yıllar ULKER kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.766545455	1.766545455	38.15738182	2.013582154	
	Mart	0.82295082	1.82295082	51.77180328	2.876211293	
	Nisan	0.8	1.8	61.56	3.497727273	
2016	Şubat	0.877314815	1.877314815	52.18935185	2.497098175	
	Mart	0.633802817	1.633802817	45.41971831	2.293925167	
	Nisan	0.514619883	1.514619883	34.53333333	1.940074906	
2017	Şubat	0.751798561	1.751798561	39.94100719	2.363373207	
	Mart	0.712230216	1.712230216	39.03884892	2.133270433	
	Nisan	0.780701754	1.780701754	40.6	2.243093923	
2018	Şubat	0.74122807	1.74122807	47.36140351	2.123829754	
	Mart	0.802631579	1.802631579	49.21184211	2.123829754	
	Nisan	0.793859649	1.793859649	48.97236842	2.196070333	
2019	Şubat	0.819852941	1.819852941	23.40330882	1.110213891	
	Mart	0.816849817	1.816849817	20.13069597	1.043041242	
	Nisan	0.816849817	1.816849817	172.7097436	8.19306184	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

**VANGD** kar paylarına göre düzenlediğimiz tabloya dikkat edelim. 2016, Nisan ek payın miktarının yüksek olduğu dönemdir. Dönem sonu için eldeki hisse senedlerinin üzerinden toplam kar payı ve elde olan ek kar payının maksimum değeri hisse başına kar payının yüksek olduğu dönemdir.

**Tablo 20: 2015-2019 yıllar VANGD kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi**

Kar paylarına göre düzeltilmiş VANGD pay senedi getirileri						
		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Şubat</b>	Son fiyat	1.47	0.90	2.00	2.40	2.20
	Hisse başına kar payı	8.40	6.30	8.00	19.20	10.40
	Kesikli bileşik getiri	6.59	3.90	10.11	9.80	4.25
	Kesiksiz bileşik getiri	1.76	1.34	2.56	1.54	1.06
<b>Mart</b>	Son fiyat	1.30	1.00	2.30	3.70	2.40
	Hisse başına kar payı	7.60	8.00	18.00	12.50	10.40
	Kesikli bileşik getiri	6.48	5.92	19.30	6.04	2.46
	Kesiksiz bileşik getiri	1.84	1.69	3.01	1.21	0.69
<b>Nisan</b>	Son fiyat	1.30	1.60	2.40	2.40	2.50
	Hisse başına kar payı	7.45	18.00	18.00	9.50	11.20
	Kesikli bileşik getiri	6.35	14.08	11.75	3.96	4.71
	Kesiksiz bileşik getiri	1.82	2.29	1.88	1.03	1.09
2015-2019 yıllar VANGD kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi						
YIL	Dönem	Dönem sonu ek pay senedi miktarı	Dönemin başı hisse senedi miktarı	Eldeki pay senetleri üzerinden alınan toplam kar payı tutarı	Yatırımcının elinde ek pay senedi	
2015	Şubat	0.174496644	1.174496644	9.865771812	6.711409396	
	Mart	0.158666667	1.158666667	8.805866667	6.77374359	
	Nisan	0.205172414	1.205172414	8.978534483	6.906564987	
2016	Şubat	0.175	1.175	7.4025	8.225	
	Mart	0.171052632	1.171052632	9.368421053	9.368421053	
	Nisan	0.174496644	1.174496644	21.1409396	13.21308725	
2017	Şubat	0.142857143	1.142857143	9.142857143	4.571428571	
	Mart	0.125	1.125	20.25	8.804347826	
	Nisan	0.088888889	1.088888889	19.6	8.166666667	
2018	Şubat	0.25	1.25	24	10	
	Mart	0.127777778	1.127777778	14.09722222	6.486486486	
	Nisan	0.133333333	1.133333333	10.76666667	4.486111111	
2019	Şubat	0.125	1.125	11.7	5.318181818	
	Mart	0.296	1.296	13.4784	5.616	
	Nisan	0.252631579	1.252631579	14.02947368	5.611789474	

**Kaynakça:** Kamuyu Aydınlatma Platformu verileri esasında yazar tarafından hazırlanmıştır, 2020.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu tez konusunun amacı kar dağıtım kararlarının hisse senedi üzerine etkisi üzerine çalışmaktır. Çalışmada Borsa İstanbul'a kote 20 Gıda sektöründe işlem gören şirketin 2015-2019 dönemine ait verilerinden faydalanılmıştır. Veriler Borsa İstanbul şirketlerinin resmi bilanço ve açıklamalarında, Kamuyu Aydınlatma Platformundan elde edilmiştir. Analizlerde Orta Varyans, Portföy Modelleme yöntemi kullanılmıştır. Araştırmanın kısıtlanmasının bazı şirketlerde verilerin sebebi verilere tam olarak ulaşılmamasıdır.

Yeni dönem ekonomisinde hisse senetleri piyasası önemli faktördür. Tüm şirketlerin ortalama değerleri ele alınarak yapılan çalışmada verile tablolarda yatırımcının elindeki hisse senedi kar dağıtım yapıldıktan sonra da yeniden aynı hisse senedine yatırdığı dönemde toplam hisse senedi hisse başına düşen kar payı ile doğru oranda ilişkidir. Fiyatın artması getiriyi, getirinin artması hisse senedi başına düşen kar payını artırmaktadır.

Optimum nokta, yardımcı programın en üst düzeye çıkarıldığı yerdir. Tanımlama ve veri kaynakları sağlandıktan sonra, portföy hesaplamaları ve portföy bulguları ile hazırlanan tez konusu BİST-de işlem gören gıda sektörünün çeşitli boyut ve değer kategorilerine sahip hisse senetlerinin ortalama getirileri arasında önemli ilişkileri göz önüne getirmiştir.

Araştırma sonucunda gelinen öneriler:

1. Borsanın bir çok faktörlerden - siyasi, ekonomik, sosyal faktörlerden etkilendiğini düşünürsek önerim yatırımcıların yatırım yapmadan önce sektör analizi yapılmasıdır. Borsa İstanbulun verilerinin daha güvenilir olduğundan borsa kararlarımızda kullanılmaktadır.
2. Bütün yatırımlar belirli bir derecede risklidir. Pay senetlerini satın almak istiyorsanız, yatırım yapmadan önce paranın bir kısmını veya tamamını kaybedebileceğinizi göz önünde bulundurmak önemlidir.
3. Bütünlükle pay senetleri için ticaret stratejisinin her yönünde belirli değer seçilmesi sorunu ile karşılaşmak yerine, stratejinin kullanılacağı

tüm pazar stokları için belirgin değer getiren, stratejinin her bir yönü için ortalnamiş doğrudan değer yüzdesi uygulanmaktadır.

## KAYNAKÇA

### Türkçe kaynakça

1. Akdoğan, H, (2008), “Türkiye Sermaye Piyasalarının Avrupa Topluluğu Sermaye Piyasalarına Entegrasyonu”. İşletme ve Finans, ss. 46-49.
2. Akyol E., (2012), “Temsil Sorunu ve Temettü Politikası Arasındaki İlişkiyi Test Etmeye Yönelik Olarak Türkiye Üzerine Bir Araştırma”, Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Fakültesi, Finans Anabilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, ss 92.
3. Mustafa Ayhan Tekinsoy, Ankara Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Yayınları 2012, No. 351, ss. 25-28.
4. Apak S., Demirel E., (2013), “Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi”, Finansal Yönetim, Cilt 2, ss.256.
5. Aras G, Müslümov A., “Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası Gelişmesi: Nedensellik İlişkisi Analizi”. İMKB Dergisi № 8(29), 2018, ss.17-19.
6. Armağan S. (2010), “Kar Dağıtım Politikalarının Bireysel Yatırımcı Kararları Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama”. Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta, ss.95.
7. Metin Kamil Ercan (2012), “Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim”, Gazi Kitabevi, Ankara, ss.247.
8. Ergin E., “İMKB Şirketleri İçin Yeni O Olanak: Hisse Senedi Geri Satın Alımı”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, İstanbul, 2011, ss. 23.
9. Gözde Ç., Serkan Y.,Yıldırım B., “Kurumsal Yatırımcıları İMKB Şirketlerine Yönelik Yatırım Tercihlerinin Araştırılması”, İMKB Dergisi, 2011, İstanbul № 11(44): ss.31-60.
10. Menteş S.A., (2008), “Kurumsal Yönetişim Etkinlik Ölçüm Aracı Olarak Tepe Yöneticisi Değişimi: Türkiye Uygulaması”, Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul Üniversitesi, İstanbul,ss.120.
11. Osman O., “Analitik Finansal Yönetim Teori ve Problemler”, Nobel Yayın Dağıtım, 2009, Ankara, №11 , ss. 45.

12. Omağ A., (2007), “İşletmelerde Kar Dağıtım Politikasının İşletmenin Büyüme ve Pazar Değerine Etkileri: Teorik ve Uygulamalı Yaklaşım”. Doktora Tezi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Marmara Üniversitesi, İstanbul, ss.150.
13. Özenalp S. , (2011), “Kar Dağıtım Politikası ve Kar Paylarının İstikrarlığının İMKB'de İşlem Gören Seçilmiş Şirketler İçin Değerlendirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Akdeniz Üniversitesi, Antalya, ss.85.
14. Öztürk M., Demirgüneş K. “Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entellektüel Sermaye”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2008, №19, ss.395-411.
15. Öztürkçü A., (2012), “Sermaye Sahiplik Yapısı ve Firma Performansı” , Yüksek lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Van, ss.82.
16. Şengür E.D. “İşletmelerde Faaliyetlerin Sınıflandırılması ve Finansal Raporlama Üzerine Etkileri”, Mali Çözüm Dergisi, 2011, № 35, ss.28-31.

### **İngilizce kaynakça**

1. Ali Orhan Yalçınkaya (2012), “The Fama and French Approach For The Cross Section Of Expected Stock Returns: Empirical Evidence For The Istanbul Stock Exchange”, PhD thesis, İstanbul Bilgi University, Institute of Social Science, İstanbul, 126 p.
2. Al-Nawaiseh M., “Dividend Policy and Ownership Structure: An Applied Study on Industrial Companies in Amman Stock Exchange”. Journal of Management Research, 2013, Cambridge, № 5(2): p. 83-106.
3. Arshad Z., Akram Y., Amjad M., Usman M. , “Ownership Structure and Dividend Policy”, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, 2013, №5, 3 p.
4. Boyle G., Peterson, J., “Aggregate Uncertainty, and Stock Market”. Journal of Money, Credit and Banking, 2015, № 27(1), 39 p.

5. De Hoyos, and Medvedev D., “Poverty effects of higher food prices: a global perspective, *Journal of Review of Development Economics*, 2011, № 15(3), 15 p.
6. Gilbert, C. L., “How to understand high food prices”, *Journal of Agricultural Economics*, 2010, № 61(2), 61 p.
7. Mikolov T., Zweig G. (2013), “Context dependent recurrent neural network language model. Spoken Language Technology Workshop”, 635 p.
8. Mirzaei H.,” A Survey on the Relationship Between Ownership Structure and Dividend Policy in Tehran Stock Exchange”. *International Conference on Management, Applied and Social Sciences*. Dubai, 2012, March 24-25
9. Mubarik, F. and Athiya Y.Javid, “Relationship between stock return trading volume and volatility: Evidence from Pakistan stock market. *Asia Pacific Journal of Finance and Banking Research*” ,2009, № 3, 48 p.
10. Rozeff M., “Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios”, *Journal of Financial Research*, 2012, № 5(3), 56 p.
11. Schiefer, J., and Hartmann, M. , “Industry, firm, year, and country effects on profitability: Evidence from a large sample of EU food processing firms”. *Agricultural and Applied Economics Association*, 2009, № 30, 47 p.
12. Schumacher, S., and Boland, M, “The effects of industry and firm resources on profitability in the food economy”, *Agribusiness*, 2012, № 21(1), 12 p.
13. Semih Ü. (2008), “Development Of Markowitz Approach: Empirical Investigation For Turkish Market”, PhD thesis , *Institute of Social Science, Istanbul*, 145 p.
14. Shah SZ., Ullah W., Hasnain B., “Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Firm (Evidence from Pakistan)”, *International Conference on Ebusiness, Management and Economics*, 2011, № 22, 26 p.
15. Ullah H., Fida A., Khan S., “The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan”, *International Journal of Business and Social Science*, 2013, № 3(9), 45 p.



16. Victor Chang. (2014), “The Business Intelligence as a Service in the Cloud. Future Generation Computer Systems” , 145 p.
17. Perry Mehrling, (2011), “Fischer Black and The Revolutionary Idea of Finance”, 287 p.
18. Marco Wilkens and H.Scholz, “European Financial Management”, Journal of Banking, 2010, № 16(1), 78 p.
19. Mark Rubinstein, (2014), “A mean variance of Synthesis of Corporate Financial Theory”, 2nd edition, 204 p.

### **İnternet kaynakları**

1. [https://www.bmd.com.tr/page/kategori\\_detay/87/pazarlar.htm](https://www.bmd.com.tr/page/kategori_detay/87/pazarlar.htm)  
(20.02.2020)
2. <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/default.aspx>  
(25.03.2020)
3. <https://www.investing.com/charts/stocks-charts> (01.02.2020)
4. <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=istgosterge> (05.02.2020)
5. <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks> (22.02.2020)
6. <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler> (01.03.2020)
7. <http://bigpara.hurriyet.com.tr/analiz/mali-tablolar/> (05.04.2020)
8. <https://www.paraborsa.net/https://online-stock-exchange.com>  
(20.01.2020)

## Tabloların listesi

<b>Tablo 1:</b> BİST-de işlem gören Gıda şirketleri .....	42
<b>Tablo 2:</b> 2015-2019 yıllar ALYAG kar dağıtımının hisse senedi üzerine etkisi .....	47
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	48
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	49
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	50
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	52
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	53
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	54
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	55
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	56
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	57
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	58
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	59
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	60
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	61
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	63
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	64
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	65
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	66
<b>Ошибка! Источник ссылки не найден.....</b>	67

## Şekillerin listesi

<b>Şekil 1:</b> Standart sapma riski ve stok sayısı .....	37
<b>Şekil 2:</b> Standart sapma riski ve geri dönüşüm .....	38