BİST’te Fiyat Oynaklığı Üzerine Kar Payı Dağıtımının Etkisi

Effect of Dividend Distribution on Price Volatility In BIST

Aynur SÜSAY

Gazi Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ankara, Türkiye

orcid.org/0000-0003-0935-7375

aynursusay@gmail.com

Cihan TANRIÖVEN

Gazi Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Ankara, Türkiye

orcid.org/0000-0003-0192-7628

cihant@gazi.edu.tr

Özet

Şirketlerin pay fiyatını etkileyen faktörler ve bu faktörlerin pay fiyatında ne tür dalgalanmalar yarattığı hem şirket yönetimi hem yatırımcılar hem de şirket ile ilişkili olan diğer kişi ve kurumların üzerinde durduğu önemli bir konudur. Bu faktörlerden biri olan şirketlerin kar payı dağıtımlarının pay fiyatına etkisi bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Çalışmada BİST 100 endeksinde işlem gören finansal ve sportif olmayan şirketlerin 2010-2017 dönem verileri kullanılmıştır. İlk olarak kâr payı dağıtımının pay fiyatına etkisi grafik üzerinde gösterilmiş, daha sonra pay fiyatlarının istatistiksel olarak farklılık gösterip göstermediği Wilcoxon Signed Rank Test ile analiz edilmiştir. Çalışma bulgularına göre, kar payı dağıtımının pay fiyatı üzerinde etkisi olduğu ve nakit kar payı dağıtımının pay fiyatı üzerinde diğer kar payı dağıtım türlerinden daha etkili olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Pay, Pay Fiyat Oynaklığı, Kar Payı, Kar Payı Dağıtım Politikası

Abstract

Factors that affect the stock price of companies and how these factors fluctuate on the stock price is an important issue for company management, investors and other people and institutions that are associated with the company. The effect of the dividend distributions of the companies that are one of those factors on the stock price is the purpose of this study. 2010-2017 period data of non-financial companies and non-sport companies traded in the BIST 100 were used in the study. Firstly, the effect of the dividend distribution on the stock price was shown on the graph and then it was analyzed by Wilcoxon Signed Rank Test, whether or not stock prices were statistically different. According to study findings, it has been determined that dividend distribution has the effect on stock price and cash dividend distribution is more effective than the other types of dividend distribution on stock price.

Keywords: Stock, Stock Price Volatility, Dividend, Dividend Distribution Policy

1. Giriş

Şirketlerin pay fiyatını etkileyen faktörler ve bu faktörlerin pay fiyatında ne tür dalgalanmalar yarattığı hem şirket yönetimi hem yatırımcılar hem de şirket ile ilişkili olan diğer kurum/kuruluşların üzerinde durduğu önemli bir konudur. Bu faktörlerden bir tanesi olan şirketlerin izledikleri kar payı politikasının pay fiyatına etkisine yönelik birçok çalışma yapılmış ancak bir görüş birliği sağlanamamıştır.

Faaliyetler sonucunda elde edilen karın dağıtılıp dağıtılmayacağı, dağıtılacaksa hangi kar payı dağıtımı türünün kullanılacağı şirket değerini maksimum yapmak isteyen şirket yönetimi için önemli bir karardır. Diğer taraftan birikimlerinden maksimum fayda sağlamak isteyen yatırımcıların beklentileri, tercihleri, içinde bulundukları vergi dilimleri vb. birçok faktör şirketlerin pay fiyatı üzerinde etkili olmaktadır. Yüksek vergi diliminde yer alan yatırımcılar kar payının dağıtılmamasını veya az miktarda kar payı dağıtımını yapılmasını tercih ederken, istikrarlı gelir elde etmek isteyen yatırımcılar ise yüksek miktarda kar payı dağıtımını yapan şirketlerin paylarını tercih edeceklerdir. Dolayısıyla şirketlerin kar payı dağıtım kararları pay fiyatı üzerinde etkili olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı kar payı dağıtım yapan şirketlerin, kar payı dağıtım türlerine göre, kar payı dağıtımlarının, dağıtım kararının alındığı yönetim kurulu/genel kurulu tarihinden başlanarak dağıtım tarihine kadar ve kar payı dağıtım sonrasında pay fiyatına etkisinin ortaya konması ve hangi kar payı dağıtım türünün pay fiyatı üzerinde diğer dağıtım türlerinden daha etkili olduğunun tespit edilmesidir.

2. Literatür Taraması

Campbell ve Shiller (1988) logaritmik getiri, logaritmik kar payı ve logaritmik fiyat arasında doğrusal bir ilişki elde etmek için geliştirdikleri modelde, pay getirisinin tahmin edilebilir olduğu sonucuna ulaşmışlardır. İkili, çalışmada, kar payı veriminin pay getirisi üzerindeki etkisinin pozitif, reel kar payı büyüme oranının etkisinin ise negatif olduğunu saptamışlardır. Ayrıca ikili, pay fiyatı düşük olduğunda kar payı verimi oranının yüksek olduğunu ve getiri üzerindeki etkisinin ise fiyatların yükselme eğiliminde olduğuna işaret ettiğini ileri sürmüştür.

Yücel (2001), şirketlerin sermaye yapıları ve kar payı dağıtım politikalarının pay fiyatı üzerinde etkili olup olmadığını tespit etmek amacıyla payları İMKB’de işlem gören taş ve toprağa dayalı sektöründe ve metal eşya ve makine sektöründe yer alan şirketler üzerinde yaptıkları regresyon analizi sonucunda şirketin piyasa değeri üzerine kar payı dağıtım oranının istatistiksel olarak önemli derecede etkili olduğunu tespit etmiştir.

Pekkaya (2006), İMKB 30 endeksinde dahil olan 19 şirketin 1987-2006 yılları arasındaki verileri ile kar payı dağıtımının şirket değeri üzerine etkisine yönelik çalışmada 5 şirketin istatistiksel sonuçları anlamlı çıkmıştır. Çalışmada uygulanan regresyon analizi sonucunda otofinansman ile şirket değeri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu saptanmış, ancak kar payı dağıtım miktarının bazı şirketlerin değerini olumlu olarak bazılarını ise olumsuz olarak etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Nagayasu (2007), çalışmada uyguladıkları panel veri analizi ile örneklem olarak aldıkları ülkelerde pay fiyatları ile kar payı arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varmıştır.

Günalp, Kadioğlu ve Kılıç (2010), İMKB’de 88 şirketin 321 adet nakit kar payı açıklamasını ve fiyat verilerini kullanarak kar payı kararı açıklamasının pay getirisi üzerinde etkisine yönelik uyguladıkları regresyon analizi sonucunda nakit kar payı

açıklaması sonrasında pay başına nakit kar payı ile anormal getiri arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişki saptamışlardır.

Hussainey, Mgbame ve Chijoke-Mgbame (2011), İngiltere borsasında yer alan şirketlerden oluşan örneklem ile 1998- 2007 yılları arasında kar payı politikasının iki ana ölçüsü olan kar dağıtım oranı ve kar payı verimi ile pay fiyatındaki dalgalanma arasındaki ilişkiyi incelemek için uyguladıkları çoklu regresyon analizi sonucunda pay fiyatındaki dalgalanma ile kar dağıtım oranı ve kar payı verimi arasında anlamlı negatif ilişki saptamışlardır.

Malhotra ve Tandon (2013), 2007-2012 döneminde Hindistan Ulusal Borsası'nda (NSE) işlem gören şirketlerden seçilen 95 şirketin defter değeri, pay başına kazanç, pay başına kar payı, kar payı verimi ve fiyat kazanç oranının pay fiyatı ile ilişkisini tespit etmek için doğrusal regresyon modeli uygulamışlardır. Çalışma bulguları, şirketin defter değeri, pay başına kazanç ve fiyat kazanç oranının pay fiyatı ile önemli derecede pozitif ilişki içerisinde, kar payı veriminin ise piyasa fiyatı ile ters bir ilişki içerisinde olduğu sonucunu vermiştir.

Al Masum (2014), 2007 – 2011 dönemlerinde Dakka Borsasında işlem gören 30 ticari bankanın kar payı dağıtım politikası ile pay fiyatı arasındaki ilişkiyi analiz etmek için sabit etki modeli ve rassal etki modeli üzerine yapılan ampirik çalışmada, kar payı verimi ve pay fiyatı arasında anlamlı bir negatif ilişki olduğunu ve tüm çalışma sonucunda kar payı politikasının pay fiyatı üzerinde anlamlı bir pozitif etkiye sahip olduğunu tespit etmiştir.

Demirel (2014), 2004-2013 yılları arasında payları BİST 30 endeksinde işlem gören 26 şirketin yıllık verileri üzerinde uyguladıkları regresyon analizi sonucunda şirketlerin dağıttıkları kar payı miktarları ile piyasa değerleri arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğunu, ödenen kar payı miktarı arttıkça şirketlerin piyasa değerinin de artacağını saptamıştır.

Arslan ve Zaman (2014) Karachi Borsasında (KSE) işlem gören finansal olmayan 111 şirketin 1998 - 2009 dönemini kapsayan verilerini kullanarak fiyat kazanç oranı ve kar payı veriminin şirketin pay fiyatı üzerindeki etkisini analiz etikleri çalışmada fiyat kazanç oranı, şirket büyüklüğü ve kar payı verimi bağımsız değişkenlerinin pay fiyatı üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğunu saptamışlar ve piyasa fiyatındaki değişimin %75'ini açıkladığı sonucuna ulaşmışlardır.

Güngör ve Yerdelen Kaygın (2015), Mikro ekonomik ve makroekonomik faktörlerin pay fiyatı üzerindeki etkisine yönelik çalışmada uygulamış oldukları Dinamik Panel Veri analizi sonucunda cari oran, net kar/aktif toplamı, net kar/satışlar oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı ve kar payı verimi bağımsız değişkenleri ile pay fiyatı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit etmemişlerdir.

Hooi, Albaity ve Ibrahimy (2015), Malezya piyasasında 319 şirketin 2003-2013 yılları arasındaki verileri ile yaptıkları analiz sonucunda pay fiyatındaki dalgalanma ile kar payı verimi ve kar payı dağıtımı arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Shah ve Noreen (2016), 11 sanayi sektöründen 50 şirketin 2005-2012 yıllarını kapsayan verileriyle kar payı politikasının pay fiyat değişkenliği üzerindeki etkisine yönelik yaptıkları çalışma sonucunda pay fiyatındaki dalgalanma ile kar payı ödemesi ve kar payı verimi arasında anlamlı bir negatif ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Özaltın, Ersoy ve Bekçi (2015), Batı Akdeniz Bölgesi'ndeki bireysel yatırımcıların oluşturduğu örnekleme, kar payı dağıtım politikasının yatırım kararları üzerindeki etkisine yönelik uyguladıkları anket çalışmasında şirketlerin kar payı dağıtım kararlarının, bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Kırbaş (2015), 2009-2014 döneminde BİST'de işlem gören 548 şirketten oluşan örneklem ile nakit kar payı, pay şeklinde kar payı ve melez kar payı olmak üzere üç çeşit kar payı dağıtım yöntemine göre kar payı duyurularının pay fiyatına ve dolayısıyla pay getirisine yönelik etkisini incelemiştir. Çalışmada olay günü ve sonrasında anormal getiriler ile nakit kar payı verimi arasında güçlü bir pozitif ilişki elde edilirken, anormal getiriler ile pay başına nakit kar payı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki kurulamamıştır.

Çelik, Yenice ve Onat (2016), BİST'de işlem gören üretim şirketlerinin 2007-2011 dönem verilerini kullanarak kar payı dağıtım politikası ile şirket değeri arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmada şirketler, kar payı ödeyen ve kar payı ödemeyen olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Şirket değeri değişkeni olarak da şirketlerin hem bir yıllık hem de beş yıllık getirileri hesaplanmıştır. Doğrusal regresyon sonuçlarında bağımlı değişken bir yıllık getiri olduğu durumda kar payı dağıtım politikası anlamsız, diğer taraftan bağımlı değişken beş yıllık getiri olduğu durumda kar payı dağıtım politikası ile şirket değeri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir.

Kang, Kim ve Oh (2017), kar payı ilan etkisinin bir şirketin itibarının olup olmadığına göre değişeceğini ileri sürerek kar payı verimi ile pay getirisi arasındaki ilişkiyi açıklayan itibar modeli oluşturmuşlardır. Çalışmada itibar etkisinin tespiti için şirketler, geçmiş kar payı ödeme performanslarına göre gruplandırılmıştır. İtibar etkisinin, iyi bir kar payı ödeme performansına sahip olan şirketlerde, kar payı ödeme geçmişisi kısa olan veya istikrarsız kar payı ödemesi yapan şirketlerden daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir.

3. Veri

Çalışmada kullanılan veriler 2010-2017 yılları arasında BİST 100'de işlem gören şirketlerden seçilmiş olup finansal kuruluşlar, holdingler ve özel raporlama dönemlerinden dolayı spor şirketleri araştırmaya dahil edilmemiştir. Çalışma 2017 yılında yapıldığından 10.10.2017 tarihine kadar olan veriler alınmıştır. BİST 100 endeksindeki bazı şirketlerin kar payı ödememesi ve BİST 100 endeksinden çıkması araştırmada kullanılan şirket sayısında azalmaya neden olmuştur. BİST 100 endeksinde yer alan finansal ve sportif olmayan 56 şirketin 2010 - 2017 dönemlerindeki kar payı dağıtım tarihleri, kar payı ödeme türleri ve kar payı dağıtım tarihinden 90 gün öncesi ile 60 gün sonrası olmak üzere 10'ar günlük ara ile payların günlük kapanış fiyatlarına ilişkin veriler kullanılmıştır. Kar payı dağıtım tarihinden 90 gün öncesine kadar şirketlerin yönetim kurulu ve genel kurul tarihlerinin yer alması, kar payı dağıtım ilanının pay fiyatına etkisinin tespitini sağlamaktadır. Kar payı dağıtımının dağıtım tarihinden sonra bir süre daha pay fiyatı üzerinde etkisi olacağı varsayımı ile dağıtım tarihinden 60 gün sonrası alınmıştır. 60 gün sonrasında daha uzun bir sürenin alınmamasının nedeni kar payı dağıtımının pay fiyatı üzerindeki etkisinin yok olması ve pay fiyatı üzerinde diğer faktörlerin etkisinin başlayacak olmasıdır.

4. Yöntem

Çalışmada kar payı dağıtım türleri nakit kar payı dağıtımı, taksitli kar payı dağıtımı, pay şeklinde kar payı dağıtımı ve melez kar payı dağıtımı olmak üzere dört

gruba ayrılmıştır.¹ İlk olarak www.kap.gov.tr adresinden 2010-2017 dönemlerinde BİST 100’de işlem gören ve kar payı dağıtan şirketlerin kar payı dağıtımına ilişkin yönetim kurulu ve genel kurul tarihleri ile kar payı dağıtım tarihleri ve dağıttıkları kar payı türü belirlenmiştir. Her şirketin kar payı dağıtım tarihinden 90 gün öncesine ve 60 gün sonrasına kadar 10’ar günlük pay fiyatları finnet programı üzerinden alınarak SPSS programı yardımıyla analiz iki aşamada yapılmıştır.

Analizin ilk aşamasında kar payı dağıtımın piyasada duyulması ile birlikte kar payı dağıtım tarihinde ve sonrası günlerde pay fiyatında meydana gelen değişimlerin daha kolay görülebilmesi için ortalama pay fiyatlarındaki dalgalanmalar grafik üzerinde gösterilmiştir. Bu aşamada kar payı dağıtım türlerine göre elde edilen 10’ar günlük pay fiyatlarının ortalaması alınarak pay fiyatındaki dalgalanmanın yönü ve şiddeti tespit edilmiştir.

Analizin ikinci aşamasında her bir kar payı dağıtım türüne göre kar payı dağıtım öncesi ve sonrasında 10’ar gün ara ile pay fiyatları arasında istatistiksel olarak farklılık olup olmadığı iki eşleştirilmiş örneklem t testi olan Wilcoxon Signed Rank Test ile analiz edilmiştir. Bu aşamada günlere göre pay fiyatları en düşükten en yükseğe doğru sıralanarak pay fiyatlarının sıra ortalaması alınmış ve 10’ar günlük ara ile pay fiyatlarındaki farklılık istatistiksel olarak test edilmiştir. Bu testin yapılmasındaki amaç kar payı dağıtım yapan şirketlerin 10’ar günlük pay fiyatları arasında istatistiksel olarak farklılık olup olmadığı ve hangi kar payı dağıtım türünün pay fiyatı üzerinde daha etkili olduğunun tespit edilmesidir.

Tablo 1. Kar payı dağıtım yapan şirket sayısı

Ödeme Türü	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Toplam
Nakit Kar Payı Dağıtım	27	31	32	27	29	33	33	26	238
Taksitli Kar Payı Dağıtım	8	5	4	2	0	0	0	0	19
Pay Şeklinde Kar Payı Dağıtım	0	0	0	0	1	3	1	3	8
Melez Kar Payı Dağıtım	8	6	6	8	10	2	2	6	48
Toplam	43	42	42	37	40	38	36	35	313

5. Bulgular

Çalışmanın ilk aşamasında kar payı dağıtım türlerine göre ortalama pay fiyatlarındaki dalgalanmalar grafikler üzerinde gösterilmiştir.

Şekil 1. Nakit kar payı dağıtımında pay fiyatında dalgalanma²

¹ BİST 100’de işlem gören şirketlerin bu kar payı dağıtım türlerinde kar dağıtım yaptıkları için çalışmada kar payı dağıtım türleri dörde ayrılmıştır.

² Araştırma 01.01.2010 – 10.10.2017 dönemlerini kapsamından dolayı Temmuz 2017 tarihinden sonra nakit kar payı ödemesi yapacak olan şirketlere ilişkin veriler pay fiyatlarının ortalaması alınırken dikkate alınmamıştır. Bu nedenle gözlem sayısı 235’dir.

Nakit kar payı dağıtımı yapan şirketlerde, genel kurula sunulacak kar payı dağıtım önerisi kararının alındığı, kar payı dağıtımına ilişkin ilk duyuru tarihi olan yönetim kurulu tarihinin kar payı dağıtımından önceki 54. günlerde (-54. günlerde), kar payı dağıtım kararının alındığı genel kurul tarihi ise dağıtımdan önceki 29. günlerdedir (-29 günlerde). Yönetim kurulunun kar payı dağıtım önerisi ile birlikte (-54. günlerde) pay fiyatında -30. günlere kadar artış olmaktadır. Bu durum kar payı dağıtım önerisinin piyasada duyulmasının pay fiyatına etkisinin olumlu olduğunu göstermektedir. -30. günlerde pay fiyatı genel kurulun kar payı dağıtım kararı ile en yüksek seviyeye çıkmakta, -30;-20 dönemlerinde bir hafif bir düşüş trendi görülse de kar payı dağıtım gününe kadar pay fiyatı yükselmeye devam etmektedir. Pay fiyatındaki bu artış kar payı dağıtımından sonraki 20. günlere kadar devam etmektedir. 20;40 dönemlerinde pay fiyatında önemsiz dalgalanmalar meydana gelse de yükseliş trendi durmakta ve bu dönemden sonra pay fiyatları düşüşe geçmeye başlamaktadır (Şekil 1.)

Şekil 2. Taksitli kar payı dağıtımında pay fiyatında dalgalanma³

Kar payı dağıtım önerisinin yer aldığı yönetim kurulu tarihi ilk taksit ödemesinden önceki 80. günlerde (-80. günler), kar payı dağıtım kararının alındığı genel kurul tarihi ilk taksit ödemesinden önceki 55. günlerdedir (-55. günler). Kar payını 3 taksit olarak ödeyen şirketler, yatırımcılarına üç ayda bir (haziran, eylül, aralık) ödeme yaparken, 2 taksit olarak ödeyenler ise 150-180 gün aralıklarla kar payını dağıtmaktadırlar. Taksitli kar payı dağıtımının piyasada duyumu ile birlikte (-80. günlerde) pay fiyatlarında yükseliş başlamaktadır. Pay fiyatının sürekli artan eğilimde olmasının nedeni ilk taksit ödemesinden sonra ikinci ve üçüncü taksit ödemelerinin sinyalinin başlamasındandır (Şekil 2).

³ Araştırma 01.01.2010 – 10.10.2017 dönemlerini kapsamasından dolayı Temmuz 2017 tarihinden sonra taksit ödemesi yapacak olan şirketlere ilişkin veriler pay fiyatlarının ortalaması alınırken dikkate alınmamıştır. Bu nedenle gözlem sayısı 14'dür.

Şekil 3. Pay şeklinde kar payı dağıtımında pay fiyatında dalgalanma

Pay şeklinde kar payı ödemesinde genel kurulun kar payı dağıtım kararı, BİST 100 endeksinde işlem gören finansal olmayan şirketlerde ortalama dağıtım tarihinden önceki 54. günlerdedir (-54. günler). Genel kurulun kar payı dağıtım kararının alındığı bugünlerde pay fiyatı en yüksek seviyelerdedir. Genel kurulun pay şeklinde kar payı kararı ile pay fiyatı sürekli bir düşüş eğilimi göstermektedir. Bu düşüş kar payı dağıtımından sonra da devam etmekte ve dağıtımdan sonra 30. günlerde en düşük seviyeye ulaşmaktadır (Şekil 3).

Şekil 4. Melez kar payı dağıtımında pay fiyatında dalgalanma

Melez kar payı dağıtımı, hem nakit hem de pay şeklinde kar payı dağıtımının yapıldığı kar payı ödeme türüdür. Melez kar payı dağıtımının piyasada ilk duyumu olan yönetim kurulunun kar payı dağıtım önerisi kar payı ödemesinden önceki 85. günlerde (-85. günler) kar payı dağıtım kararının alındığı genel kurul ise seçilen şirketlerde dağıtım tarihinden önceki 60. günlerdedir (-60. günler). Genel kurul tarihinden ortalama 43 gün sonra nakit kar payı dağıtımı, ortalama 76 gün sonra ise pay şeklinde kar payı dağıtımı yapılmaktadır. Kar payı dağıtımının ilk duyumu ile (-85. günler) pay fiyatında yükselişin başladığı görülmekte ve genel kurulun kar payı dağıtım kararı ile pay

fiyatındaki yükseliş devam etmektedir. -40. günlere kadar yükseliş gösteren pay fiyatları -40;-30 dönemlerinde durağanlık göstermekte; bu dönem sonrasında kar payı dağıtım tarihine doğru hafif bir düşüş göstermektedir. Melez kar payı dağıtımını hem nakit olarak kar payı dağıtımını hem de pay şeklinde kar payı dağıtımının etkilerini içermektedir. (Şekil 4.).

Çalışmanın ikinci aşamasında değerlendirmeye alınan şirketlerin pay fiyatları arasında anlamlı farklılık olup olmadığı test edilmiştir. Bu aşamada oluşturulan hipotez aşağıdaki gibidir:

H_0 : Kar payı dağıtımını yapan şirketlerin pay fiyatları arasında farklılık yoktur.

H_1 : Kar payı dağıtımını yapan şirketlerin pay fiyatları arasında farklılık vardır.

Tablo 2. Kar payı dağıtım öncesi pay fiyat farkı sıra değerleri

		Nakit Kar Payı Dağıtım		Taksitli Kar Payı Dağıtım		Pay Şeklinde Kar Payı Dağıtım		Melez Kar Payı Dağıtım	
Gün		N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama
80 gün öncesi - 90 gün öncesi	80 gün öncesi < 90 gün öncesi	94	114,34	9	10,83	4	3,50	20	17,15
	80 gün öncesi > 90 gün öncesi	133	113,76	10	9,25	3	4,67	25	27,68
	80 gün öncesi = 90 gün öncesi	11		0		1		3	
70 gün öncesi - 80 gün öncesi	70 gün öncesi < 80 gün öncesi	84	112,88	9	8,33	2	6,50	17	22,15
	70 gün öncesi > 80 gün öncesi	149	119,32	9	10,67	5	3,00	29	24,29
	70 gün öncesi = 80 gün öncesi	5		1		1		2	
60 gün öncesi - 70 gün öncesi	60 gün öncesi < 70 gün öncesi	102	121,08	4	8,00	2	3,50	10	22,00
	60 gün öncesi > 70 gün öncesi	132	114,73	11	8,00	5	4,20	36	23,92
	60 gün öncesi = 70 gün öncesi	4		2		1		2	
50 gün öncesi - 60 gün öncesi	50 gün öncesi < 60 gün öncesi	101	103,53	9	7,22	5	5,10	14	21,25
	50 gün öncesi > 60 gün öncesi	130	125,69	8	11,00	3	3,50	31	23,79
	50 gün öncesi = 60 gün öncesi	7		0		0		3	
40 gün öncesi - 50 gün öncesi	40 gün öncesi < 50 gün öncesi	105	103,96	7	8,50	5	5,70	17	26,65
	40 gün öncesi > 50 gün öncesi	126	126,04	10	9,35	3	2,50	31	23,32
	40 gün öncesi = 50 gün öncesi	7		0		0		0	
30 gün öncesi - 40 gün öncesi	30 gün öncesi < 40 gün öncesi	98	109,56	11	7,91	5	4,60	17	25,35
	30 gün öncesi > 40 gün öncesi	130	118,23	6	11,00	2	2,50	29	22,41
	30 gün öncesi = 40 gün öncesi	10		0		1		2	
20 gün öncesi - 30 gün öncesi	20 gün öncesi < 30 gün öncesi	101	119,13	7	7,71	4	4,13	22	25,59
	20 gün öncesi > 30 gün öncesi	130	113,57	9	9,11	4	4,88	26	23,58
	20 gün öncesi = 30 gün öncesi	7		0		0		0	
10 gün öncesi - 20 gün öncesi	10 gün öncesi < 20 gün öncesi	104	108,72	4	8,88	3	4,33	23	23,91
	10 gün öncesi > 20 gün öncesi	125	120,22	12	8,38	3	2,67	24	24,08
	10 gün öncesi = 20 gün öncesi	8		0		2		1	

Nakit kar payı dağıtımını yapan şirketlerde 80 gün öncesi pay fiyatı ile 90 gün öncesi pay fiyatı arasında ($Z=-2,212$), 70 gün öncesi pay fiyatı ile 80 gün öncesi pay fiyatı arasında ($Z=-4,028$), 50 gün öncesi pay fiyatı ile 60 gün öncesi pay fiyatı arasında ($Z=-2,893$), 40 gün öncesi pay fiyatı ile 50 gün öncesi pay fiyatı arasında ($Z=-2,442$), ve 30 gün öncesi pay fiyatı ile 40 gün öncesi pay fiyatı arasında ($Z=-2,323$) istatistiksel olarak farklılık vardır ($P<\alpha=0,05$). Kar payı dağıtım tarihine kadar olan 20 gün önce ile 30 gün öncesi ve 10 gün öncesi ile 20 gün öncesi gün dönemlerinde ise pay fiyatları arasında farklılık bulunamamıştır. ($P>\alpha=0,05$). (Tablo 3)

Taksitli kar payı dağıtımını yapan şirketler ile pay şeklinde kar payı dağıtımını yapan şirketlerin 90 gün öncesinden başlayarak kar payı dağıtım tarihine kadar 10'ar gün ara ile yapılan fiyat farklılığı testlerinin tüm gün dönemlerde pay fiyatları arasında istatistiksel olarak farklılık bulunamamıştır ($P > \alpha = 0,05$). (Tablo 3)

Melez kar payı dağıtımında kar payı dağıtımından 80 gün öncesi pay fiyatı ile 90 gün öncesi pay fiyatı arasında ($Z = -1,971$), 60 gün öncesi pay fiyatı ile 70 gün öncesi pay fiyatı arasında ($Z = -3,504$) ve 50 gün öncesi pay fiyatı ile 60 gün öncesi pay fiyatı arasında ($Z = -2,485$) farklılık bulunmaktadır ($P < \alpha = 0,05$). Kar payı dağıtımını öncesi diğer tüm gün dönemleri arasında fiyat farklılığı bulunamamıştır ($P > \alpha = 0,05$). (Tablo 3)

Tablo 3. Kar payı dağıtım öncesi fiyat farklılığı istatistik sonuçları

	Nakit Kar Payı Dağıtım		Taksitli Kar Payı Dağıtım		Pay Şeklinde Kar Payı		Melez Kar Payı Dağıtım	
	Z	P	Z	P	Z	P	Z	P
80 gün öncesi - 90 gün öncesi	-2,212	0,027	-0,101	0,920	0,000	1,000	-1,971	0,049
70 gün öncesi - 80 gün öncesi	-4,028	0,000	-0,457	0,647	-0,169	0,866	-1,794	0,073
60 gün öncesi - 70 gün öncesi	-1,348	0,178	-1,591	0,112	-1,187	0,235	-3,504	0,000
50 gün öncesi - 60 gün öncesi	-2,893	0,004	-0,544	0,586	-1,051	0,293	-2,485	0,013
40 gün öncesi - 50 gün öncesi	-2,442	0,015	-0,805	0,421	-1,472	0,141	-1,387	0,166
30 gün öncesi - 40 gün öncesi	-2,323	0,020	-0,497	0,619	-1,524	0,128	-1,197	0,231
20 gün öncesi - 30 gün öncesi	-1,343	0,179	-0,724	0,469	-0,211	0,833	-0,257	0,797
10 gün öncesi - 20 gün öncesi	-1,854	0,064	-1,681	0,093	-0,524	0,600	-0,148	0,882

Tablo 4. Kar payı dağıtım sonrası pay fiyat farklılığı test değerleri

Gün		Nakit Kar Payı Dağıtım		Taksitli Kar Payı Dağıtım		Pay Şeklinde Kar Payı Dağıtım		Melez Kar Payı Dağıtım	
		N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama
20 gün sonrası - 10 gün sonrası	20 gün sonrası < 10 gün sonrası	95	107,65	5	7,30	4	4,38	22	19,14
	20 gün sonrası > 10 gün sonrası	135	121,03	9	7,61	4	4,63	21	25,00
	20 gün sonrası = 10 gün sonrası	5		2		0		5	
30 gün sonrası - 20 gün sonrası	30 gün sonrası < 20 gün sonrası	109	111,88	5	7,30	4	4,75	24	22,50
	30 gün sonrası > 20 gün sonrası	121	118,76	9	7,61	3	3,00	19	21,37
	30 gün sonrası = 20 gün sonrası	5		0		1		5	
40 gün sonrası - 30 gün sonrası	40 gün sonrası < 30 gün sonrası	105	113,88	6	6,83	1	3,00	20	23,95
	40 gün sonrası > 30 gün sonrası	125	116,86	8	8,00	4	3,00	26	23,15
	40 gün sonrası = 30 gün sonrası	5		0		3		2	
50 gün sonrası - 40 gün sonrası	50 gün sonrası < 40 gün sonrası	117	109,93	5	7,60	4	3,25	18	21,53
	50 gün sonrası > 40 gün sonrası	105	113,25	9	7,44	3	5,00	29	25,53
	50 gün sonrası = 40 gün sonrası	13		0		1		1	
60 gün sonrası - 50 gün sonrası	60 gün sonrası < 50 gün sonrası	124	119,19	5	4,60	3	3,67	26	23,08
	60 gün sonrası > 50 gün sonrası	104	108,91	9	9,11	5	5,00	18	21,67
	60 gün sonrası = 50 gün sonrası	7		0		0		4	

Nakit kar payı dağıtım yapan şirketlerin kar payı dağıtımından 20 gün sonrası ile 10 gün sonrası pay fiyatları arasında farklılık bulunmaktadır ($Z = -3,025$; $P < \alpha = 0,05$). Kar payı dağıtım sonrası diğer tüm gün dönemlerinde farklılık yoktur ($P > \alpha = 0,05$). (Tablo 5)

Taksitli kar payı dağıtımı, pay şeklinde kar payı dağıtımı ve melez kar payı dağıtımı yapan şirketlerin kar payı dağıtımı sonrası tüm gün dönemlerinde pay fiyatları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yoktur ($P > \alpha = 0,05$). (Tablo 5)

Tablo 5. Kar payı dağıtım sonrası fiyat farklılığı istatistik sonuçları

	Nakit Kar Payı Dağıtımı		Taksitli Kar Payı Dağıtımı		Pay Şeklinde Kar Payı		Melez Kar Payı Dağıtımı	
	Z	P	Z	P	Z	P	Z	P
20 gün sonrası - 10 gün sonrası	-3,025	0,002	-1,005	0,315	-0,070	0,944	-0,628	0,530
30 gün sonrası - 20 gün sonrası	-1,077	0,281	-1,005	0,315	-0,845	0,398	-0,810	0,418
40 gün sonrası - 30 gün sonrası	-1,312	0,190	-0,722	0,470	-1,236	0,216	-0,673	0,501
50 gün sonrası - 40 gün sonrası	-0,506	0,613	-0,910	0,363	-0,170	0,865	-1,869	0,062
60 gün sonrası - 50 gün sonrası	-1,731	0,083	-1,852	0,064	-0,980	0,327	-1,226	0,220

Tablo 6. 10 gün öncesi ile 60 gün sonrasına kadar fiyat farklılığı test değerleri

		Nakit Kar Payı Dağıtımı		Taksitli Kar Payı Dağıtım		Pay Şeklinde Kar Payı Dağıtım		Melez Kar Payı Dağıtım	
		N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama	N	Sıra Ortalama
10 gün sonra - 10 gün önce	10 gün sonra < 10 gün önce	83	118,73	8	9,25	4	4,00	22	22,95
	10 gün sonra > 10 gün önce	151	116,82	8	7,75	3	4,00	25	24,92
	10 gün sonra = 10 gün önce	3		0		1		1	
20 gün sonra - 10 gün önce	20 gün sonra < 10 gün önce	84	119,04	7	8,86	5	4,00	20	24,60
	20 gün sonra > 10 gün önce	150	116,64	9	8,22	3	5,33	27	23,56
	20 gün sonra = 10 gün önce	1		0		0		1	
30 gün sonra - 10 gün önce	30 gün sonra < 10 gün önce	93	114,53	7	6,43	4	4,13	25	22,98
	30 gün sonra > 10 gün önce	141	119,46	7	8,57	3	3,83	22	25,16
	30 gün sonra = 10 gün önce	1		0		1		1	
40 gün sonra - 10 gün önce	40 gün sonra < 10 gün önce	84	125,92	7	5,86	3	5,00	21	23,10
	40 gün sonra > 10 gün önce	151	113,60	7	9,14	4	3,25	26	24,73
	40 gün sonra = 10 gün önce	0		0		1		1	
50 gün sonra - 10 gün önce	50 gün sonra < 10 gün önce	89	121,20	7	5,86	3	3,17	21	23,33
	50 gün sonra > 10 gün önce	144	114,40	7	9,14	2	2,75	27	25,41
	50 gün sonra = 10 gün önce	2		0		3		0	
60 gün sonra - 10 gün önce	60 gün sonra < 10 gün önce	104	119,55	6	4,75	3	4,83	24	23,42
	60 gün sonra > 10 gün önce	131	116,77	8	9,56	5	4,30	23	24,61
	60 gün sonra = 10 gün önce	0		0		0		1	

Nakit kar payı dağıtımından 10 gün sonrası pay fiyatları ile 10 gün öncesi pay fiyatları arasında ($Z = 3,755$), 20 gün sonrası pay fiyatları ile 10 gün öncesi pay fiyatları arasında ($Z = 3,616$), 30 gün sonrası pay fiyatları ile 10 gün öncesi pay fiyatları arasında ($Z = 2,987$), 40 gün sonrası pay fiyatları ile 10 gün öncesi pay fiyatları arasında ($Z = 3,152$) ve 50 gün sonrası pay fiyatları ile 10 gün öncesi pay fiyatları arasında ($Z = 2,761$) farklılık vardır ($P < \alpha = 0,05$). Diğer kar payı dağıtım türlerinde 10 gün öncesi pay fiyatı ile 60 gün sonrasına kadar pay fiyatları arasında farklılık yoktur ($P > \alpha = 0,05$). (Tablo 7)

Tablo 7. 10 gün öncesi ile 60 gün sonrasına kadar fiyat farklılığı test istatistik sonuçları

Gün	Nakit Kar Payı Dağıtımı		Taksitli Kar Payı Dağıtımı		Pay Şeklinde Kar Payı		Melez Kar Payı Dağıtımı	
	Z	P	Z	P	Z	P	Z	P
10 gün sonra - 10 gün önce	3,755	0,000	0,310	0,756	0,338	0,735	0,625	0,532
20 gün sonra - 10 gün önce	3,616	0,000	0,310	0,756	0,280	0,779	0,762	0,446
30 gün sonra - 10 gün önce	2,987	0,003	0,471	0,638	0,423	0,672	0,111	0,911
40 gün sonra - 10 gün önce	3,152	0,002	0,722	0,470	0,169	0,866	0,836	0,403
50 gün sonra - 10 gün önce	2,761	0,006	0,722	0,470	0,542	0,588	1,005	0,315
60 gün sonra - 10 gün önce	1,372	0,170	1,507	0,132	0,491	0,624	0,021	0,983

6. Sonuç ve Tartışma

BİST 100’de işlem gören ve kar payı dağıtımı yapan finansal ve sportif olmayan şirketlerin önemli bir kısmı nakit kar payı dağıtım politikasını uygulamaktadır. Nakit kar payı dağıtımının yaygın olması yatırımcıların da beklentisinin bu yönde olduğunu göstermektedir.

Taksitli kar payı dağıtımının ülkemizdeki geçmişi son birkaç yıldır. BİST 100’de işlem gören çok az sayıda şirket bu dağıtımı kar payı dağıtım politikası olarak uygulamaktadır. Kar etmesine rağmen birkaç yıl boyunca kar payı dağıtımı yapmayan ancak daha sonra bu dağıtılmayan karları nakit olarak dağıtma kararı alan şirketler de yüksek miktarda yapacakları kar payı ödemesi için taksitli kar payı dağıtımını tercih edebilmektedir. Çalışmada taksitli kar payı dağıtımında pay fiyatının sürekli artan eğilimde olduğu görülmüştür. Bunun nedeni ilk taksit ödemesinden sonra ikinci ve üçüncü taksit ödemelerinin sinyalinin başlamasıdır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun (VII-128.1) Pay Tebliği’ne göre halka açık şirketler bedelsiz sermaye artırımlarını iç kaynaklardan (maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışı, iştirak satış karları, duran varlık satış karları, yedek akçeler vb.) ve kar payından yapabilmektedirler. Çalışma sürecinde BİST 100 endeksindeki şirketlerin 2010-2017 dönemlerinde hem iç kaynaklardan hem de kar payından bedelsiz sermaye artırımını yaptıkları gibi kar payından bedelsiz sermaye artırımını yapan şirket sayısının daha fazla olduğu gözlemlenmiştir.

Son olarak BİST 100’de işlem gören finansal ve sportif olmayan şirketlerde melez kar payı dağıtımı da yaygın olmamakla birlikte nakit kar payı dağıtımından sonra ikinci sırada tercih edilen bir kar payı dağıtım türüdür. Bu kar payı dağıtım türü hem nakit hem de pay şeklinde kar payı dağıtımının etkilerini göstermesinden dolayı şirketler melez kar payı dağıtımı yaparak nakit kar payı dağıtımı ve pay şeklinde kar payı dağıtımının olumsuz etkilerini dengeleyebilmektedirler.

Çalışma sonucunda tüm kar payı ödeme türlerinin pay fiyatı üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma sonuçlarını özetlersek; Taksitli ve pay şeklinde kar payı dağıtımının etkisi oldukça hafifken, melez şeklinde kar payı dağıtımının piyasada duyulması ile fiyatlarda sert bir yükseliş başlamakta ancak sonraki günlerde dalgalanmanın şiddeti hafiflemektedir. Nakit kar payı dağıtımında yönetim kurulu kararının piyasada duyulması ile sert yükseliş başlamakta; genel kurul tarihine kadar ve kar payı dağıtımından sonra da yükseliş devam etmektedir. Çalışmada, diğer koşullar

sabitken, nakit kar payı dağıtımının pay fiyatına etkisi diğer kar payı dağıtım türlerinden daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Piyasanın şiddetli tepkisi nakit kar payı dağıtım önerisinin duyulması ile birlikte olumlu olarak başlamakta ve kar payı dağıtım sonrasında da devam etmektedir. Sonuç olarak yatırımcılar, bugün elde edeceği nakit gelirin gelecek dönemlerde elde edeceği getiriden daha değerli olduğunu düşünerek nakit kar payı dağıtımını diğer kar payı dağıtım türlerinden daha cazip bulmaktadırlar.

Kaynakça

- Arslan, M., Zaman, R. (2014). “Impact of dividend yield and price earnings ratio on stock returns: A study non-financial listed firms of Pakistan”, Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 5, No. 19, 68-74.
- Campbell, J. Y., Shiller, R. J. (1988). “The dividend-price ratio and expectations of future dividends and discount factors”, The Review of Financial Studies, Vol. 1, No. 3, 195-228.
- Çelik, S., Yenice, S., Onat, K. O. (2016). “Temettü ödemelerinin belirleyicileri ve firma değeri: Kavramsal bir model ve tahminlemesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt. 31, Sayı: 2, 115-146.
- Demirel, E. (2014). Temettü dağıtım politikasının firma değeri üzerine etkisi ve BİST 30 endeksinde bir uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Günalp, B., Kadioğlu, E., Kılıç, S. (2010). “Nakit temettü bilgisinin hisse senedi getirisi üzerinde önemli bir etkisinin olup olmadığının İMKB’de test edilmesi”, H.Ü. İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt. 28, Sayı: 2, 47-69.
- Güngör, B., Yerdelen Kaygın, C. (2015). “Dinamik panel veri analizi ile hisse senedi fiyatını etkileyen faktörlerin belirlenmesi”, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt. 6, Sayı: 9, 149-168.
- Hooi, S. E., Albaity, M., Ibrahimy, A. I. (2015). “Dividend policy and share price volatility”, Investment Management and Financial Innovations, Vol. 12, No. 1, 226-234.
- Hussainey K, Mgbame C.O., Chijoke-Mgbame A.M. (2011). “Dividend policy and share price volatility: UK evidence”, Journal of Risk Finance, Vol. 12, No. 1, 57-68.
- Kang, E., Kim, R., Oh, S. (2017). Dividend yields, stock returns, and reputation, Proceedings of the Seventh European Academic Research Conference on Global Business, Economics, Finance and Banking (EAR17Swiss Conference), Paper ID: Z733, Zurich, Switzerland.
- Kırbaş, A. (2015). Temettü duyurularının hisse senedi getirilerine olan etkilerinin analizi: Borsa İstanbul şirketlerinde bir uygulama, Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Malhotra, N., Tandon, K. (2013). “Determinants of stock prices: Empirical evidence from NSE 100 companies”, International Journal of Research in Management & Technology, Vol.3, No. 3, 86-95.

- Masum, A. A. (2014). “Dividend policy and its impact on stock price – A study on commercial banks listed in Dhaka stock Exchange”, *Global Disclosure of Economics and Business*, Vol. 3, No. 1, 9-17.
- Nagayasu, J. (2007). “Putting the dividend–price ratio under the microscope”, *Finance Research Letters*, Vol. 4, No. 3, 186-195.
- Özaltın, S., Ersoy, E., Bekçi, B. (2015). “Kar dağıtım politikasının bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerine etkisi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt. 20, Sayı: 2, 397-411.
- Pekkaya, M. (2006). “Kar payı dağıtımının şirket değeri üzerine etkisi: İMKB 30 endeks hisselerine bir analiz”, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt. 2, Sayı: 4, 183-209.
- Sermaye Piyasası Kurulu Pay Tebliği (VII-128.1) (2013). Tarih: 22.06.2013. Sayı: 28865. Erişim 30.10. 2017, <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.4.213.pdf>
- Shah, A. S., Noreen, U. (2016). “Stock price volatility and role of dividend policy: Empirical evidence from Pakistan”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 6, No. 2, 461-472.
- Yücel, İ. (2001). Türkiye’deki halka açık anonim şirketlerin sermaye yapılarının ve kar dağıtım politikalarının firma değeri üzerine etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.

Effect of Dividend Distribution on Price Volatility In BIST

Aynur SÜSAY

Gazi University

Institute of Social Sciences

Ankara, Turkey

orcid.org/0000-0003-0935-7375

aynursusay@gmail.com

Cihan TANRIÖVEN

Gazi University

Faculty of Economics and Administrative

Science, Ankara, Turkey

orcid.org/0000-0003-0192-7628

cihant@gazi.edu.tr

Extensive Summary

Factors that affect the stock price of companies and how these factors fluctuate on the stock price is an important issue for company management, investors and other people and institutions that are associated with the company. Many studies have been conducted on the effect on stock price of dividend distribution policy which are one of these factors, but no consensus has been reached.

It is important decision for company management that wants to maximize company value that the profit from the company operations will be distributed or not be distributed and if the dividend is to be distributed, which dividend distribution type should be used. On the other hand; such as expectation, preference and tax bracket they are in of investorsthat want to get maximum benefit from their savings many factors affect the stock price of the companies. While investors in the high tax bracket prefer companies that pay not dividend or companies that pay small amounts of dividend, investors who want to stable income will prefer stocks of companies that pay high amounts of dividend. Therefore, the dividend distribution decisions of the companies have an effect on the stock price.

The purpose of this study, companies distributing dividend, according to dividend distribution types, starting from the date of board of directors/general meeting, to the date of dividend distribution and after the date of dividend distribution, is to determine the effect of the dividend distribution on stock price and is to determine which dividend distribution type is more effective than the other dividend distribution types on stock price.

The data used in the study were selected from companies traded in BIST 100 between 2010 and 2017. However; financial institutions, holdings and sports companies were not included in the study due to special reporting periods. In the study, profit distribution types are divided into four groups: cash dividend distribution, installment dividend distribution, stock dividend distribution and both cash and stock dividend distribution. Firstly, the dates of the board of directors and general meetings related to dividend distribution, dividend distribution dates and types of dividends distributed were determined for companies that were traded in BIST 100 and distributed dividends in 2010-2017 period. The each company's stock prices were taken 90 days before from the distribution date and 60 days after from the distribution date, every 10 days. The analysis was made in two stages. In the first stage of the analysis, according to dividend distribution types, the direction and severity of fluctuations in stock price were determined by taking the average of every 10 days stock prices and was shown on the graph. In the second stage of the analysis, the Wilcoxon Signed Rank Test was used to

analyze, according to each dividend distribution type, to determine whether there was a statistically significant difference between stock prices, before dividend distribution and after dividend distribution, every 10 days. In this analysis, it is aimed to determine whether there is a statistical difference between stock prices of companies distributing dividends and to determine which dividend distribution type is more effective on the stock price.

In cash dividend distribution, the stock price is start to increase with the dividend distribution proposal of the board of directors and there is a statistical difference between the stock prices in cash dividend distribution (between; -80th and -90th, -70th and -80th, -50th and -60th, -40th and -50th, -30th and -40th, 10th and 20th). Moreover, in the distribution of dividends in the form of both cash and stock, there is also a statistical difference between the stock price (between; -80th and -90th, -60th and -70th, -50th and -60th). There was no statistically significant difference in stock prices between all day periods in the other types of dividend distribution. However, all types of dividend distribution affect on the stock price.

A significant part of the non-financial and non-sports companies that are traded in the BİST 100 implement the cash dividend distribution policy. The widespread distribution of cash dividend shows that the expectation of investors is in this direction.

For the last few years, installment dividend distribution has been implemented by our country's companies. For this reason, very few companies traded in BİST 100 apply this dividend payment type as a dividend distribution policy. Despite having made profit, companies that have not paid dividend for several years, but later have decided to distribute this undistributed profits in cash, may prefer to pay dividends in installments because they will pay high amounts of dividends. In the study, it was seen that stock prices had a continuous upward trend in installment dividend distribution. The reason for this is the beginning of the signal for both the second and the third installment dividend payments after the first installment payment.

Publicly traded companies can increase of capital by bonus issue. They can use two methods for it. First method is internal resources (revaluation fund, capital gain, reserves etc.) and second method is to add dividend to the capital. In the study, it was observed that the companies traded in BİST 100 increased the capital by bonus issue both from internal resources and from dividend in 2010-2017 period. However, it was determined that companies traded in the BİST 100 preferred more bonus issue from dividends.

Finally, dividend distribution in the form of both cash and stock is not common in non-financial and non-sports companies traded in BİST 100, but it is the most preferred type of dividend distribution after cash dividend distribution. Since this type of dividend distribution has the effect of both cash dividend distribution and stock dividend distribution, companies can balance negative effects of both cash dividend distribution and stock dividend distribution by distributing dividend form of both cash and stock.

In the study, it was concluded that four dividend distribution types have an effect on stock price. If we summarize the result of the study; firstly, installment dividend distribution and stock dividend distribution have little effect on stock price. In addition this, when dividend distribution form of both cash and stock begins to be heard on the market, stock price begins to rise sharply, but the severity of stock price volatility shows

a decreasing in following days. In the case of cash dividend distribution which is the other type of dividend payment, when dividend payment decision of the board of directors is heard on the market, stock price begin to rise sharply and stock price continues to increase until the date of the general meeting. Moreover, after the cash dividend payment, the stock price continues to upward trend.

As a result; other conditions are constant, on the stock price, cash dividend distribution is more effective than the other types of dividend distribution. The violent reaction of the market begins positively with the announcement of the cash dividend distribution proposal on the market, and the positive effect on the stock price also continues after the dividend distribution. Therefore, investors find cash dividend distribution more attractive than the other types of dividend distribution because investors think that the cash income they will get today is more valuable than the income to be achieved in the coming periods.