DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER DERGİSİ
DUMLUPINAR UNIVERSITY JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES
E-ISSN: 2587-005X https://dergipark.org.tr/tr/pub/dpusbe
Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 88, 293-306; 2026
DOI: 10.51290/dpusbe.1814961

Araştırma Makalesi / Research Article

KÂRLILIK VE HİSSE SENEDİ GETİRİ İLİŞKİSİ: BIST'TE BİR UYGULAMA

Selçuk YALÇIN[1]

Öz
Finansal piyasaların gelişmesi ve yatırım araçlarının çeşitlenmesiyle birlikte, firmaların finansal performans göstergelerinin sermaye piyasaları üzerindeki etkileri hem teorik hem de ampirik açıdan önemli bir araştırma alanı hâline gelmiştir. Kârlılık oranları bu finansal göstergeler arasında kullanılan başlıca ölçütlerden biridir. Bu çalışma, başlıca kârlılık oranları olan Aktif Kârlılık (ROA), Özsermaye Kârlılığı (ROE), Net Kâr Marjı ve Hisse Başına Kâr (EPS) değişkenlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışmanın veri seti Borsa İstanbul (BIST)'da yer alan en yüksek işlem hacmine ve piyasa değerine sahip ilk 50 firmanın oluşturduğu BIST 50 endeksinde yer alan ve verilerine ulaşılabilen firmalardan elde edilen seçilmiş değişkenler aracılığıyla oluşturulmuştur. Çalışma 2004-2024 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada kantil regresyon yöntemi kullanılarak bu karlılık oranlarının farklı getiri düzeylerine sahip firmalar üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, aktif kârlılık değişkeni üst kantillerde (q70, q80, q90) hisse getirisi üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermektedir. Bu durum, yüksek getiriye sahip firmalarda aktif kârlılığın yatırımcılar açısından belirleyici bir faktör olduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşılık, özsermaye kârlılığı, net kâr marjı ve hisse başına kâr değişkenlerinin hiçbir kantilde anlamlı bir etkisi bulunmamıştır. Bu sonuçlar, yatırımcıların yüksek getirili firmalarda varlık etkinliğine daha fazla önem verdiğini göstermektedir. Çalışma, kârlılık göstergelerinin hisse performansına olan asimetrik etkilerine ışık tutarak portföy yönetimi ve yatırım stratejilerine yönelik önemli çıkarımlar sunmaktadır.
Anahtar Kelimeler: Hisse senedi getirisi, Kârlılık, Kantil regresyon.
JEL Kodları: G10, G15, G20

HE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND STOCK RETURN: AN APPLICATION IN BIST

Abstract
With the development of financial markets and the diversification of investment instruments, the effects of financial performance indicators of companies on capital markets have become an important research area both theoretically and empirically. Profitability ratios are one of the main measures used among these financial indicators. This study aims to examine the effects of the main profitability ratios, namely Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin and Earnings Per Share (EPS) variables on stock returns. The dataset of the study is constructed using selected variables obtained from firms listed in the BIST 50 index, which comprises the 50 companies with the highest trading volume and market capitalization on Borsa İstanbul (BIST), subject to data availability. The analysis covers the period from 2004 to 2024. The effects of profitability ratios on firms with different levels of stock returns are examined using the quantile regression method. According to the findings, the return on assets variable has a positive and statistically significant effect on stock returns in the upper quantiles (q70, q80, q90). This reveals that return on assets is a determining factor for investors in firms with high returns. On the other hand, return on equity, net profit margin and earnings per share variables do not have a significant effect in any quantile. These results suggest that investors attach more importance to asset efficiency in high-yielding firms. The study sheds light on the asymmetric effects of profitability indicators on stock performance and provides important implications for portfolio management and investment strategies.
Keywords: Stock return, Profitability, Quantile regression.
JEL Codes: G10, G15, G20

[1] Dr. Öğr. Üyesi, Gümüşhane Üniversitesi, selcuk.yalcin@gumushane.edu.tr, ORCID: 0000-0002-0997-7614
Başvuru Tarihi (Received): 01.11.2025 **Kabul Tarihi** (Accepted): 27.01.2026

Giriş

Finansal piyasaların gelişmesi ve yatırım araçlarının çeşitlenmesiyle birlikte, firmaların finansal performans göstergelerinin sermaye piyasaları üzerindeki etkileri hem teorik hem de ampirik alanda önemli bir araştırma alanı haline gelmiştir. Bu finansal performans göstergeleri içerisinde kârlılık oranları yatırımcıların ve araştırmacıların en çok dikkat ettiği göstergeler arasında yer almaktadır. Kârlılık, işletmenin mevcut kaynaklarını ne derece etkin ve verimli kullandığını yansıtan temel bir finansal ölçüttür. Kârlılık, firmalar için yalnızca geçmiş performansın bir özeti olarak değil; aynı zamanda yatırımcılar açısından gelecekteki kazanç potansiyelinin bir işareti olarak da yorumlanmaktadır. Bu nedenle, kârlılık oranlarının sermaye piyasalarında işlem gören hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkisi, finansal analizde anahtar bir role sahiptir.

Teorik olarak, firmaların sürdürülebilir biçimde kârlılık yaratabilmesi, yatırımcıların gelecekteki nakit akışlarına ilişkin beklentilerini olumlu yönde etkileyerek, hisse senedi fiyatlarında artışa ve dolayısıyla daha yüksek getirilere yol açması gerektirmektedir. Bu yaklaşım, özellikle temel analiz çerçevesinde firma değerlemesinde kullanılan modellerin (örneğin indirgenmiş nakit akımı modeli-İNA) temel varsayımlarından biridir. Ayrıca etkin piyasa hipotezi (Efficient Market Hypothesis-EPH) kapsamında, kamuya açık tüm bilgilerin kârlılık verileri de dâhil olmak üzere piyasa fiyatlarına hızlıca yansıdığı kabul edilir. Buna göre, yatırımcılar, finansal tabloların açıklanmasıyla birlikte firmanın performansına dair bilgileri değerlendirerek fiyat oluşumuna katkıda bulunur. Bu süreçte, kârlılığın beklenenin üzerinde gerçekleşmesi, firmanın piyasa değerini ve dolayısıyla da hisse senedi getirilerini olumlu yönde etkileyebilirken; beklentilerin altında kalan bir kârlılık düzeyi olumsuz fiyatlamalara neden olabilmekte firmanın piyasa değerinin ve dolayısıyla da hisse senedi fiyatının düşmesine neden olabilmektedir. Bununla birlikte, kârlılık ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin doğrusal ve deterministik bir yapı sergilediğini söylemek gerçekçi değildir. Finansal piyasalarda fiyatların yalnızca firmaların finansal performansına göre şekillenmediği; yatırımcı davranışları, piyasa duyarlılığı, faiz oranları, enflasyon gibi makroekonomik değişkenler ve hatta jeopolitik riskler gibi çok sayıda faktörün bu ilişkiye etki ettiği bilinmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde piyasa oynaklığının yüksek olması, bilgi asimetrisinin yaygınlığı ve finansal okuryazarlık düzeyinin düşüklüğü, bu tür finansal oranların hisse senedi fiyatlarına olan etkisini daha da karmaşık bir hale getirmektedir. Bu bağlamda, kârlılık göstergelerinin yatırımcı davranışlarını ne ölçüde etkilediği ve bu etkinin ne kadar sürdürülebilir olduğu, araştırılması gereken önemli sorular arasında yer almaktadır.

Literatürde, kârlılığın hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini inceleyen pek çok çalışma mevcuttur. Bu çalışmalardan biri olan ve Ross tarafından geliştirilen Sinyal Kuramı (Signaling Theory), bir firmanın iyi bir performansa ve güçlü finansal raporlara sahip olması durumunda, gelecekteki firma beklentileri hakkında sermaye piyasasına olumlu bir sinyal vereceğini öne sürmektedir (Ross,1977, s.23-40). Bu durumun sonucu olarak, yüksek kârlılık yatırımcılara olumlu bir sinyal göndererek gelecekte iyi bir beklenti olduğunu gösterir ve hisse senedi fiyatlarının yükselmesine neden olabilir. Bu da hisse senedi getirisini artırabilir. Yine literatürde önemli bir yer kaplayan Fama ve French'in (1993) geliştirdiği üç faktörlü model, piyasa riski dışında firmaların büyüklüğü ve defter değeri/piyasa değeri oranına ek olarak, daha sonra yapılan çalışmalarla kârlılığı da bir faktör olarak ele alarak bu ilişkinin önemini vurgulamıştır (Fama ve French, 1993, 3-56). Özellikle yüksek kârlılığa sahip firmaların, sistematik risk düzeyleri benzer olan ancak daha düşük kârlılığa sahip firmalara kıyasla daha yüksek getiriler sağladığı bulgusu, kârlılığın yatırım kararlarında dikkate alınması gereken bir faktör olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak bu ilişkinin yönü ve şiddeti, sektörlere, dönemsel dalgalanmalara ve ülkelerin ekonomik yapılarına göre farklılık arz edebilmektedir.

Literatür incelendiğinde yapılan ampirik çalışmalar karlılığın hisse senedi getirileri üzerindeki etkisine ilişkin farklı bulgular ortaya koymaktadır. Dehuan ve Jin (2008), Karaca ve Başcı (2011), Khan vd. (2013), Carlo (2014), Nazilah ve Amin (2018), Uysal ve Göker (2023) ve Sanusi (2023) yaptıkları çalışmalarda kârlılık ile hisse senedi getirileri arasında pozitif bir etki olduğunu tespit ederlerken, Lestari, Andini ve Abrar (2016) ve Susilowati ve Turyanto (2011) ise yaptıkları çalışmalarda karlılığın hisse senedi getirileri üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Görüldüğü üzere literatürde kârlılık ve hisse senedi getirisi arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü ile ilgili farklı çalışmalar mevcuttur. Bu noktadan hareketle bu çalışmada, işletmelerin kârlılık oranlarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini derinlemesine analiz etmek amaçlanmıştır. Bu amaç kapsamında farklı kârlılık göstergeleri; aktif kârlılık (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE), net kar marjı (NPM), hisse başına kar (ESP) kullanılarak, bu oranların hisse senedi getirilerine etkisinin olup olmadığı, eğer etkisi varsa bu etkinin yönü ve büyüklüğü analiz edilecektir. Bu sayede, yatırım sürecinde verilecek kararların daha rasyonel bir zemine oturtulması, piyasa aktörleri için daha sağlıklı bir öngörü mekanizması oluşturulması ve literatüre ampirik bir katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

1. Literatür Taraması

Konu ile ilgili daha önce yapılan çalışmalardan öne çıkanlar aşağıda özetlenmiştir.

Mramor ve Pahor (2000) tarafından yapılan araştırmada, hisse senedi getirileri ile çeşitli finansal oranlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma, ABD'deki 10 sektör ve Japonya'daki 5 sektörde faaliyet gösteren şirketlerin verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bağımsız değişken olarak 12 farklı finansal oranın kullanıldığı çalışmada bağımlı değişken olarak hisse senedi getirileri kullanılmıştır. Hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi belirlemek için 8 farklı model kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar incelendiğinde hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasında doğrusal olmayan ilişkilerin mevcut olduğu görülmüştür.

Khan vd. (2013) Pakistan tekstil endüstrisindeki firmaların hisse senedi getirilerinin sermaye yapısındaki değişime duyarlı olup olmadığını araştırdıkları çalışmalarında, hisse senedi getirisi bağımlı değişken olarak alınmış ve borç/özkaynak oranı, özkaynak getiri oranı, nakit akış oranı, hisse başına kazanç ve kazanılan faiz oranı bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Sıradan en küçük kareler modeli kullanılarak, yapılan analiz sonucunda borç/özkaynak oranı, özsermaye kârlılık oranı, nakit akış oranı, hisse başına kazanç ve zaman içinde kazanılan faiz oranının hisse senedi getirisini pozitif yönde etkilediği belirlenmiştir.

Novy-Marx (2013) yaptığı çalışmada brüt kârlılıkla hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda firmanın brüt kârlılık oranının hisse senedi getirilerinin kesitsel farklılıklarını açıklamada güçlü bir gösterge olduğunu ortaya koyan yazar, yüksek brüt kârlılığa sahip firmaların değerleme oranları yüksek olmasına rağmen, düşük kârlılığa sahip firmalara göre anlamlı şekilde daha yüksek ortalama getiriler elde ettiğini ileri sürmüştür. Ayrıca yapılan analizde, kârlılığı ölçen bu değişkenin klasik pd/dd gibi değer faktörlerinin ötesinde ek bilgi sağladığı belirtilmiş ve özellikle büyük ve likit hisse senetleri için de geçerli olduğunu ifade edilmiştir. Yazar, kârlılık düzeyinin yatırım getirilerini anlamada temel bir değişken olduğunu vurgulamıştır.

Jasman ve Kasran (2017) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2011–2016 yılları arasında Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda (IDX) işlem gören kamu şirketlerinde kârlılık ve hisse başına kazancın (EPS) hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi incelenmiş; ayrıca şirket büyüklüğünün düzenleyici bir değişken olarak rolü değerlendirilmiştir. Araştırma kapsamına 18 firma dahil edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, hisse başına kazanç (EPS) ve şirket büyüklüğü, hisse senedi getirilerini anlamlı ve negatif yönde etkilemektedir. Buna karşın, kârlılığın hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamıştır. Sonuçlar ayrıca, şirket büyüklüğünün EPS ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi güçlendiren bir düzenleyici değişken olarak işlev

gördüğünü, ancak kârlılık ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkide benzer bir etkiye sahip olmadığını ortaya koymuştur.

Akbaş, Jiang ve Koch (2017) yaptığı çalışmada, firmaların kârlılık düzeylerinin yanı sıra kârlılık eğilimlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada elde edilen bulgular, kârlılığı artan firmaların, düşen veya sabit kârlılığa sahip firmalara kıyasla daha yüksek hisse senedi getirisi elde etme eğiliminde olduğunu göstermiştir. Yani sadece mevcut kârlılığın değil, kârlılığın yönünün de yatırım getirileri açısından önemli bir sinyal teşkil ettiği tespit edilmiştir. Çalışma sonunda yatırımcıların ve varlık fiyatlandırma modellerinin firmaların kârlılık geçmişine ve eğilimine dikkat etmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Polat ve Uslu (2017), BIST'te işlem gören Otel ve Lokanta sektöründeki işletmelerin finansal performanslarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında, Ocak 2011-Eylül 2016 dönemine ait üçer aylık verileri kullanmışlardır. Yazarlar analiz yöntemi olarak güncel bir panel veri tekniği olan Common Correlated Effects (CCE) yaklaşımını tercih etmişlerdir. Yapılan analizler sonucunda, incelenen finansal oranlar ile piyasa değeri arasında genel anlamda istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ancak korelasyon katsayıları incelendiğinde; piyasa değeri ile aktif büyüklük, aktif devir hızı ve borç/aktif oranı arasında negatif yönde, Satışlardaki büyüme, cari oran, aktif kârlılık, net kâr ve özsermaye kârlılığı arasında ise pozitif yönde ilişkiler olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, Delta Title ve Delta Titleadj test sonuçlarına göre modelin %1 önem seviyesinde heterojenlik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Dang, Pham ve Hoang (2018) yaptıkları çalışmada, Vietnam borsasında işlem gören firmaların kârlılığının menkul kıymet getirileri üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. 2006–2017 döneminde firmalardan toplanan veriler için En Küçük Kareler (OLS) ve Kantil Regresyon Modeli (QR) uygulanmıştır. Araştırma sonuçları, hisse başına kazanç ve firma büyüklüğünün menkul kıymet getirileri üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu göstermekte, buna karşılık hisse başına temettüdeki değişimlerin menkul kıymet getirileri üzerinde bir etkisinin bulunmadığını iddia etmektedir.

Chandra vd. (2019), sermaye yapısını, kârlılığı ve hisse senedi getirilerini etkileyen unsurlar ile bu üç değişken arasındaki ilişkileri analiz etmişlerdir. Araştırma, Ağustos 2016 itibarıyla Kompas 100 endeksinde yer alan şirketler arasından seçilen 64 firmayı kapsamaktadır. Çalışmanın bulgularına göre, hisse senedi getirilerini anlamlı biçimde etkileyen tek değişkenin kârlılık olduğu; sermaye yapısı, firma büyüklüğü, büyüme fırsatları, maddi duran varlık oranı ve likiditenin ise anlamlı bir etkisinin bulunmadığı belirlenmiştir. Ayrıca araştırma sonuçları, sermaye yapısını etkileyen tek faktörün büyüme fırsatları olduğunu, kârlılığı etkileyen değişkenlerin ise firma büyüklüğü, büyüme fırsatları, benzersizlik ve oynaklık olduğunu ortaya koymuştur.

Nurdin ve Abdani (2020), yaptıkları çalışmada, kârlılık ve hisse bölünmesinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse bölünmesi yapan 41 şirketi kapsayan çalışmada yöntem olarak doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, hisse başına kazanç (EPS) göstergesi ve yatırım getirisi (ROI) kullanılarak ölçülen kârlılığın ve hisse bölünmesinin hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın sonucunda, daha yüksek kârlılığa sahip şirketlerin ve hisse bölünmesi yapan şirketlerin hissedarlara daha yüksek hisse senedi getirisi sağladığı ifade edilmiştir.

Nadyayani ve Suarjaya (2021) tarafından gerçekleştirilen araştırmada, aktif kârlılık oranı (ROA), özkaynak kârlılık oranı (ROE) ve net kâr marjının (NPM) hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma, 2017–2019 yılları arasında Endonezya Borsası'nda (IDX) faaliyet gösteren imalat sektöründeki firmalar üzerinde yapılmıştır. Toplam 105 firma arasından rastgele örnekleme yöntemiyle seçilen 83 firma analize dahil edilmiştir. Çoklu doğrusal regresyon analizinden elde edilen sonuçlara göre, ROA, ROE ve NPM birlikte ele alındığında hisse senedi getirileri üzerinde

anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir. Ancak değişkenler ayrı ayrı değerlendirildiğinde, ROA ve NPM'nin hisse senedi getirilerini kısmen anlamlı ve pozitif yönde etkilediği görülmüştür. Bu durum, ROA ve NPM oranlarının yüksek olduğu firmaların daha fazla kâr elde ettiğini ve bunun yatırımcı ilgisini artırarak hisse senedi getirilerini yükselttiğini göstermektedir. Buna karşılık, ROE hisse senedi getirileri üzerinde pozitif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir etki göstermiştir. Araştırma sonuçları, ROE artışının şirket performansını iyileştirse de gözlem döneminde yatırımcıların yatırım kararlarında ROE göstergesine daha az önem vermesi nedeniyle bu etkinin anlamlı düzeyde olmadığını ortaya koymuştur.

Chue ve Xu (2022) yaptıkları çalışmada, firma düzeyinin ötesine geçerek toplam piyasa düzeyinde kârlılık ve varlık yatırımlarının hisse senedi getirilerinin açıklanmasında birlikte nasıl rol oynadığını araştırmışlardır. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular yüksek genel kârlılık ve düşük varlık yatırım temposunun piyasa düzeyinde fazla getiri ile ilişkili olduğunu göstermiştir. Araştırma, firmaların kârlılığı kadar yatırım harcamaları ve varlık genişlemesinin de getiriler üzerinde etkili olduğunu ve bu sayede kârlılık-yatırım modeli ile hisse senedi getirilerinin toplu hareketinin de açıklanabileceğini ortaya koymaktadır.

Uysal ve Göker (2023) çalışmalarında, firmaların finansal bilgi manipülasyonu yapmalarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini ve bu manipülasyonların kârlılık oranlarıyla etkileşiminin getiriler üzerindeki yansımalarını incelemişlerdir. Bu doğrultuda, finansal bilgi manipülasyonunu temsil eden kukla değişken ile çeşitli kârlılık oranlarının çarpılmasıyla oluşturulan etkileşimli değişkenler kullanılarak, manipülasyonun kârlılık üzerindeki etkisinin hisse senedi getirilerine nasıl yansıdığı ampirik olarak analiz edilmiştir. Araştırmada, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan firmaların 2012-2022 yıllarına ait finansal verileri kullanılmıştır. Firmaların finansal bilgi manipülasyonu yapma olasılıkları Beneish M-Skor modeli aracılığıyla belirlenmiştir. Elde edilen bulgular, manipülasyonla ilişkilendirilmiş kârlılık oranları ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Sanusi (2023) yaptığı çalışmada, kârlılığın hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini ve kârlılık ile hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkide firmanın sermaye yapısının aracılık rolünü incelemiştir. Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda (IDX) yer alan imalat firmaları verileri kulanılan çalışmada araştırma hipotezlerini test etmek için yol analizi (path analysis) yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda kârlılık ile hisse senedi getirileri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilirken, kârlılığın sermaye yapısını etkilediğine ve kârlılık ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkide sermaye yapısının aracılık rolünü dair bir kanıt bulunamamıştır.

Kim (2023) yaptığı çalışmada, firmaların kârlılık düzeyinin yanı sıra kârlılık verisinin bağlamının yatırımcılar tarafından nasıl algılandığını ve bunun hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemiştir. Yani sadece yüksek kârlılık değeri değil, bu değerin endüstri koşulları, firmanın stratejik konumu ve anlatısal bilgiler ışığında yatırımcılar tarafından nasıl değerlendirildiğini araştıran yazar yaptığı analizler neticesinde kârlılık göstergesiyle birlikte bu bağlam bilgilerinin de hisse getirilerini anlamada önemli olduğunu ve geleneksel modellerin gözden kaçırdığı bağlam unsurunun yatırım performansını etkileyebileceğini göstermiştir.

Salisu vd. (2025), yaptıkları çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri'nde sektörel hisse senetlerinin getiri oynaklığını tahmin etmede kurumsal kârların yararlılığını incelemeyi amaçlamışlardır. Yöntem olarak GARCH-MIDAS yöntemi kullanan yazarlar, çeşitli sektörel hisse senetleri arasında tutarlı bir şekilde pozitif eğim katsayısı gösterdiğini ve dolayısıyla da bu durumun daha yüksek kârların hisse senetlerinde artan işlemlere ve dolayısıyla uzun vadede olağan seviyenin üzerinde bir oynaklığa yol açtığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca analiz, kurumsal kârların, Amerika Birleşik Devletleri'nde sektörel hisse senetlerinin uzun vadeli getiri oynaklığını örneklem dışında da güçlü bir şekilde tahmin edebileceğine dair güçlü kanıtlar sunmaktadır.

3. Veri Seti ve Yöntem

Çalışmanın veri seti Borsa İstanbul (BIST)'da yer alan en yüksek işlem hacmine ve piyasa değerine sahip ilk 50 firmanın oluşturduğu BIST 50 endeksinde yer alan ve verilerine ulaşılabilen 33 firmadan elde edilen seçilmiş değişkenler aracılığıyla oluşturulmuştur. Veri seti olarak BIST 50'de yer alan firmaların seçim nedeni bu firmaların BIST'de yer alan diğer firmalara göre daha yüksek piyasa değerine ve işlem hacmine sahip olması, BIST'deki fiyat oluşumunda diğer firmalara göre daha az manipülasyona maruz kalması ve daha doğru bir değeri yansıtmasıdır.

Değişkenler, literatürde yer alan çalışmalardan hareketle tespit edilmiş ve model belirlenmiştir. Veriler, değişkenlere yönelik en geniş zaman aralığı olan 2004-2024 dönem aralığını kapsamaktadır. Veriler, BIST'te yer alan firmalar tarafından açıklanan yıllık verilerden elde edilmiştir. Değişkenler oluşturulurken firmaların aktif kârlılık, net kâr marjı, öz sermaye kârlılığı, hisse başına kâr ve hisse getirisi verileri kullanılarak araştırmanın modeli oluşturulmuştur. Değişkenlerden hisse getirisi bağımlı değişkeni oluştururken, diğer değişkenler bağımsız değişken ve kontrol değişkeni olarak modele dahil edilmiştir. Bu bilgiler ışığında çalışmanın modeli şu şekilde ifade edilebilir:

$$\text{Hisse Getiri}_{it}=\beta_0+\beta_1\text{Aktif Kâr}_{it}+\beta_2\text{Net Kâr Marjı}_{it}+\beta_3\text{Öz Sermaye Kâr}_{it}+\beta_4\text{Hisse Baş Kâr}_{it}+\varepsilon_{it}$$

Çalışmanın modelinden yola çıkılarak oluşturulan araştırma soruları aşağıdaki gibidir:

i) Hisse senedi getirileri ile aktif kârlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmakta mıdır?

ii) Hisse senedi getirileri ile net kâr marjı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmakta mıdır?

iii) Hisse senedi getirileri ile özsermaye kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmakta mıdır?

iv) Hisse senedi getirileri ile hisse başına kâr arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmakta mıdır?

Modelin oluşturulmasında, hisse senedi getirileri ile özellikle aktif kârlılık ve özsermaye kârlılığı başta olmak üzere modelde yer alan diğer finansal değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü ilişkilerin var olacağı beklentisi temel alınmıştır. Bu doğrultuda, Tablo 1'de modele dahil edilen firmalar ve bunlara ait kısaltmalar sunulmuştur.

Tablo 1: *Modelde Yer Alan Firmalar*

AKBNK	Akbank T.A.Ş.
ALARK	Alarko Holding A.Ş.
ARCLK	Arçelik A.Ş.
ASELS	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
BRSAN	Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.
CIMSA	Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DOAS	Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.
DOHOL	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.
ENKAI	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.
EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.
FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
GARAN	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
GUBRF	Gübre Fabrikaları T.A.Ş.
HEKTS	Hektaş Ticaret T.A.Ş.
ISCTR	Türkiye İş Bankası A.Ş. (C)
KCHOL	Koç Holding A.Ş.
KOZAA	Koza Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş.
KRDMD	Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Tic. A.Ş.
MGROS	Migros Ticaret A.Ş.
OYAKC	Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.
PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
SAHOL	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.
SASA	SASA Polyester Sanayi A.Ş.
SISE	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.
TCELL	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.
THYAO	Türk Hava Yolları A.O.
TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
TUPRS	Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (Tüpraş)
ULKER	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.
VESTL	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
YKBNK	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

Çalışmada, temel sınama testleri olarak yatay kesit bağımlılığı ve birim kök testleri uygulanacak; elde edilen sonuçlara bağlı olarak tahmin sürecinde kantil regresyon analizi kullanılacaktır. Panel veri analizinde, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören seçilmiş firmaların hisse getirilerinin farklı boyutlarını ve etkilerini değerlendirmeye olanak sağlayan yöntemlerden biri olan panel kantil regresyon analizi tercih edilmektedir. Bu yöntem, ROA, NPM, ROE ve EPS değişkenlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini farklı dağılımlar üzerinden incelemek amacıyla kullanılacaktır (Sini vd., 2022, s.4). Kantil regresyon, bağımlı değişkenin koşullu dağılımını

modelleyerek, değişkenler arasındaki ilişkinin yalnızca ortalama etkiyi değil, dağılımın farklı noktalarındaki etkileri de ortaya koyar. Bu sayede, bağımlı değişken üzerinde etkili olan faktörlere ilişkin daha sağlam ve güvenilir sonuçlar elde edilmesi mümkün olur (Koenker ve Bassett, 1978; Eren, 2022; Gültekin, 2025, s.28). Bu yöntemin en önemli avantajlarından biri, değişken varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı gibi sorunlara karşı dayanıklılık göstermesidir (Koenker ve Hallock, 2001, s.147-150).

Bazı durumlarda aykırı ve normal olmayan dağılımlara da Kantil regresyonun direnç gösterdiğinin görülmesine rağmen (Zhu vd., 2016, s.240), literatürde kantil regresyon yaklaşımını panel verilerle kullanan birçok çalışmaya rastlamak mümkündür. Son dönemlerde özellikle farklı kantil seviyelerinde gözlemlenemeyen bireysel etkileri dikkate alarak, bağımlı değişkendeki faktörlerin koşullu ve heterojen kovaryans etkilerini tahmin etmeye olanak tanıyan modellerin geliştirildiği görülmektedir (Chen ve Lei, 2018, s.4). Bu çerçevede, hisse getirilerini tahmin etmeye yönelik bir modelde y_i'nin, x_i için koşullu kantili aşağıdaki biçimde gösterilebilir:

$$Qy_{it}(\tau|x_{it})=x_{it}\beta_{\tau} \quad (1)$$

$Qy_{it}(\tau|x_{it})$ bağımlı değişkenin τ. kantilini ifade etmektedir. $x_{it}\beta_{\tau}$, kantilin t yılında i ülkesi için açıklayıcı değişkenlerin vektörünü ifade etmektedir (Wu vd., 2018, s.4848). Kantil regresyon hem normal dağılıma sahip olmayan hem de heterojen bir panel yapısı için farklı kantil düzeylerinde tahmin sonuçları oluşturarak, değişkenler arası ilişkilerin araştırılmasında önemli avantajlar sağlamaktadır. Devam eden aşamada seriler arası temel sınama testleri, yatay kesit bağımlılığı testi ve birim kök testleri ve son aşamada kantil regresyon testiyle tahminler yapılarak seriler arası ilişkiler değerlendirilecektir.

4.Bulgular

Bu aşamada ilk olarak değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur.

Tablo 2: *Tanımlayıcı İstatistikler*

Değişkenler	Min.	Maks.	Ort.	Std. Sapma	Skewness	Kurtosis
Hisse Getirisi	-0.78	8.39	0.447	0.879	3.201	21.00
Aktif Kârlılık	-24.44	71.94	6.965	8.457	2.05	12.947
Özsermaye Kâr	-210.13	126.56	17.429	23.125	-0.990	24.149
Net Kâr Marjı	-98.22	160.61	12.676	16.165	1.553	18.778
Hisse Başına Kâr	0	149.11	2.002	7.391	14.625	273.492

Tablo sonuçlarına göre minimum değerler özsermaye karlılığı ve net kâr marjına aitken, maksimum değerler yine net kâr marjı ve hisse başına kâr değişkenine aittir. Ortalama değerler özsermaye karlılığı ve net kâr marjında en yüksek sonuçları içerirken, çarpıklık, basıklık ve standart sapma değerlerinde ön plana çıkan değişkeler özsermaye kârlılığı, net kâr marjı ve hisse başına kârdır. Tanımlayıcı istatistik değerleri çarpıklık ve basıklık bazında göz önüne alındığında serilerin kantil regresyon tahmini için uygun sonuçlar içerdiği ifade edilebilir. Tablo 3'te serilere yönelik korelasyon matrisi yer almaktadır.

Tablo 3: *Korelasyon Matrisi*

Değişken	Hisse Getirisi	Aktif Kârlılık	Özsermaye Karlılığı	Net Kar Marjı	Hisse Başına Kar
Hisse Getirisi	1.000				
Aktif Kârlılık	0.3297	1.0000			
Özsermaye Karlılığı	0.3403	0.7150	1.0000		
Net Kar Marjı	0.1877	0.4647	0.4236	1.0000	
Hisse Başına Kar	0.2714	0.3276	0.4181	0.0921	1.0000

Korelasyon matrisi incelendiğinde seriler arası korelasyon ilişkilerinin genelde 0.70'ten küçük olduğu, yalnızca aktif kârlılık ve özsermaye karlılığının kritik eşik olan 0.70'in çok az üzerinde

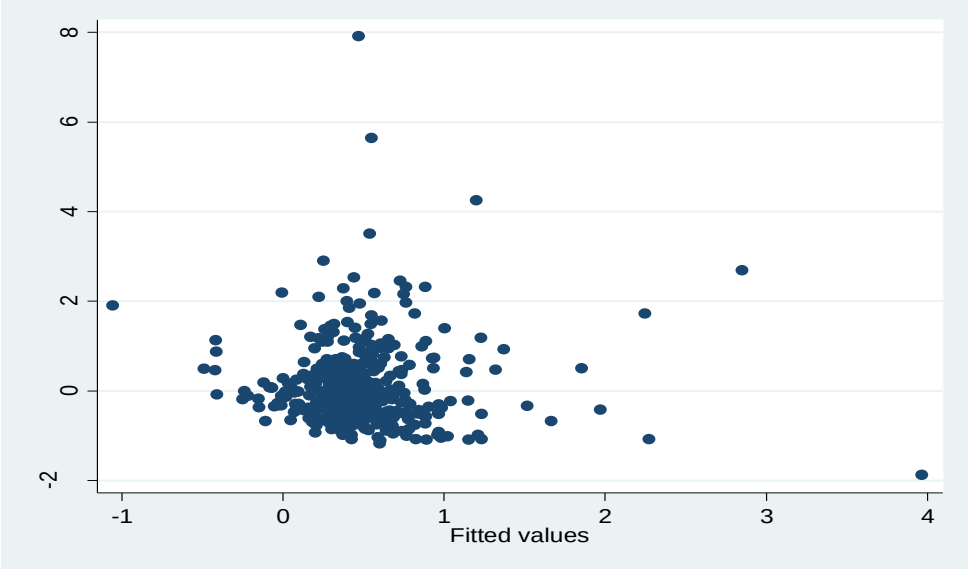
olduğu gözlenmektedir. Bu sonuç özsermaye ve aktif kârlılık arasındaki pozitif ilişkinin beklenen bir durumu olarak dikkat çekicidir. Araştırmanın devam eden kısmında çoklu doğrusal bağlantı sınamasına yönelik Variance Inflation Factor (VIF) ve hata terimleri arasındaki korelasyon ilişkisinin sınanmasına yönelik Wooldridge otokorelasyon testleri uygulanacaktır. Tablo 4'te VIF testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 4: *VIF Testi*

Değişken	VIF	1/VIF	Otokorelasyon
Özsermaye Karlılığı	2.29	0.437083	
Aktif Kârlılık	2.20	0.454367	F(1,30) = 5.888
Net Kar Marjı	1.32	0.756144	Prob > F = 0.0215
Hisse Başına Kar	1.32	0.811849	
Ortalama VIF	1.76		

VIF testi sonuçlarına göre seriler arası VIF değerleri kritik değer olan 5'ten küçük gerçekleşmiştir. En yüksek VIF değeri özsermaye karlılığına aittir. Otokorelasyon testi sonuçları ise istatistiksel olarak %5 anlamlılık değerinde birinci dereceden otokorelasyon olduğunu göstermektedir. Bu durumda serilerin tahmin sürecinde çoklu doğrusal bağlantı süreci bulunmamakla beraber tahmin için dirençli bir testin kullanılmasının gerekliliği ön plana çıkmaktadır. Grafik 1'de serilerin otokorelasyon sürecine yönelik kalıntı dağılımı yer almaktadır.

Grafik 1. *Kalıntı Dağılımı*



Serilerin kalıntı dağılımı sonuçları da otokorelasyon durumunun varlığına işaret etmektedir. Çalışmanın devam eden kısmında yatay kesit bağımlılığı sınaması yapılacaktır. Yatay kesit bağımlılığı test sonuçları Tablo 5'te yer almaktadır.

Tablo 5: *Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları*

	Breusch-Pagan LM	Pesaran scaled LM	Bias-corrected scaled LM	Pesaran CD
Hisse Getirisi	2984.325***	82.61192***	81.75081***	50.56541***
Aktif Kârlılık	1405.503***	30.84031***	29.97920***	14.81975***
Özsermaye Kar	1740.617***	41.82913***	40.96802***	23.27615***
Net Kar Marjı	1072.939***	19.93511***	19.07400***	11.82237***
Hisse Baş Kar	4788.757***	141.7816***	140.9205***	58.72479***

Yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarına göre, "H_0: Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı yoktur" şeklindeki sıfır hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir. Bu durum, seriler arasında yatay

kesit bağımlılığının mevcut olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, herhangi bir firmada ortaya çıkabilecek bir şokun diğer firmaları da etkileyebileceği söylenebilir. Serilerde yatay kesit bağımlılığı bulunması, uygulanacak birim kök testlerinin türünü de etkilemektedir. Bu tür durumlarda, birinci nesil testler yerine yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil birim kök testlerinin kullanılması uygun olacaktır. İkinci nesil testler arasında Pesaran (2007) tarafından geliştirilen CIPS birim kök testi öne çıkmaktadır (Gültekin, 2025, s.31). Tablo 6'da bu CIPS testine ait sonuçlar sunulmuştur.

Tablo 6: *CIPS Birim Kök Testi Sonuçları*

	Sabitli			Sabitli ve Trendli		
	I(0)		I(1)	I(0)		I(1)
Hisse Getirisi	-3.970		-5.497	-4.226		-5.434
Aktif Kârlılık	-2.495		-4.786	-3.040		-4.817
Özsermaye Kârlılığı	-2.406		-4.702	-3.102		-4.804
Net Kâr Marjı	-2.749		-4.993	-3.708		-5.146
Hisse Başına Kâr	-2.165		-4.008	-2.663		-4.370
Kritik Değerler	%10	%5	%1	%10	%5	%1
	-2.03	-2.11	-2.25	-2.54	-2.62	-2.76

Tablo kritik değerleri Pesaran (2007, s.279-281) çalışmasından elde edilmiştir. Birim kök testi sonuçlarına göre hem sabitli hem de sabitli trendli versiyonlarda serilerin CIPS istatistikleri I(0) düzeyinde %5 kritik değerden mutlak değer olarak büyük gerçekleşmiştir. Bu durumda serilerin tamamının sabitli ve sabitli ve trendli verisyonlarında I(0) düzeyinde durağan olduğu ifade edilebilir. Birim kök testi sonuçları serilerin durağan olduğunu göstermektedir. Serilerin tamamının aynı düzeyde durağan olması tahmin sürecinde kantil regresyon testinin kullanılması için uygun bir durumu göstermektedir (Gültekin, 2025, s.31.). Tablo 7'de tahmin süreci için kantil regresyon test sonuçları yer almaktadır.

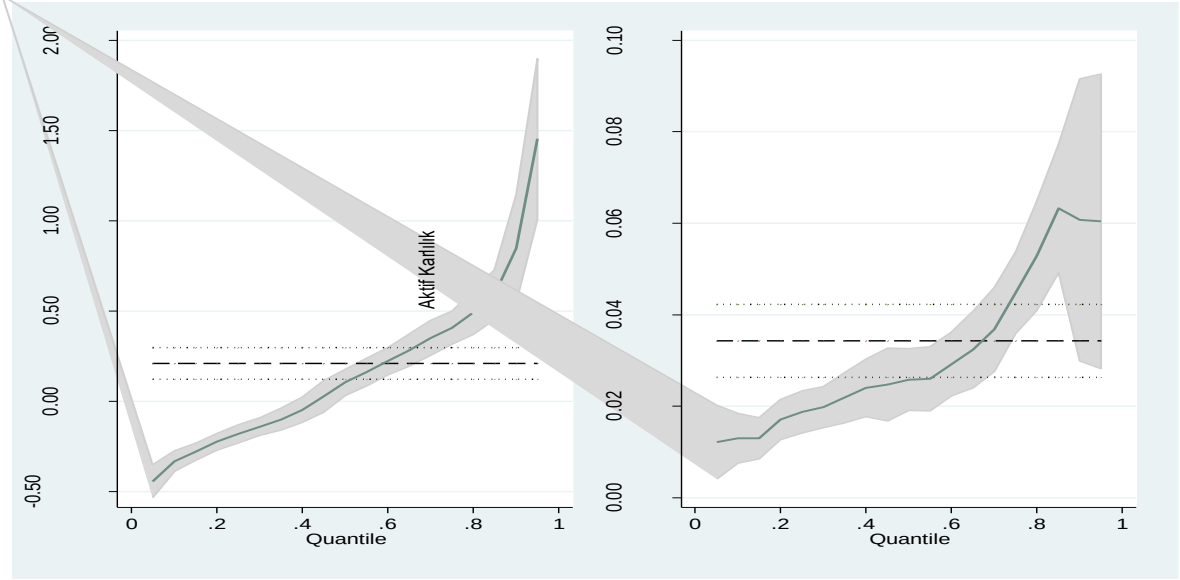
Tablo 7: *Kantil Regresyon Test Sonuçları*

Değişkenler	(1) q10	(2) q02	(3) q30	(4) q40	(5) q50	(6) q60	(7) q70	(8) q80	(9) q90
Aktif Kârlılık	0.00879*	0.00831	0.00578	0.00411	0.00661	0.0123	0.0260**	0.0295**	0.0370**
	(0.00461)	(0.00747)	(0.00706)	(0.00796)	(0.00914)	(0.00801)	(0.0115)	(0.0127)	(0.0156)
Net Kâr Marjı	-0.000406	0.00278	0.000117	0.00183	0.000186	0.00312	0.00215	-0.00302	0.00141
	(0.00168)	(0.00304)	(0.00255)	(0.00207)	(0.00264)	(0.00291)	(0.00345)	(0.00468)	(0.00481)
Öz Ser Kâr	0.00229	0.00280	0.00574	0.00688	0.00617	0.00305	0.00117	0.00381	-0.000367
	(0.00299)	(0.00424)	(0.00377)	(0.00426)	(0.00440)	(0.00463)	(0.00599)	(0.00575)	(0.00578)
Hisse Baş Kâr	0.0132	0.0146	0.0102	0.00916	0.0214	0.0290	0.0489	0.0690*	0.0902**
	(0.0139)	(0.0138)	(0.0211)	(0.0257)	(0.0283)	(0.0299)	(0.0324)	(0.0368)	(0.0383)
Sabit	-0.354***	-0.627***	-0.150***	-0.0745**	0.0662	0.185***	0.282***	0.523***	0.817***
	(0.0374)	(0.0626)	(0.0292)	(0.0355)	(0.0469)	(0.0512)	(0.0598)	(0.0611)	(0.112)
Gözlem Sayısı	589	589	589	589	589	589	589	589	589

Kantil regresyon test sonuçlarına göre hisse başına getirinin yüksek olduğu q70, q80 ve q90 kantil gruplarında istatistiksel olarak %5 anlamlılık düzeyinde aktif karlılığın pozitif yönlü etkisi bulunmaktadır. Buna göre değişkenlerden yalnızca aktif kârlılık hisse başına getirinin yüksek olduğu firmaları pozitif ve anlamlı olarak etkilemektedir. Yani, aktif kârlılık hisse getirisinin yüksek olduğu firmalarda pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Diğer değişkenlerin istatistiksel

olarak anlamlı bir etkisinden söz edilememektedir. Grafik 2'de aktif kârlılık ve hisse başına getiri ilişkisi grafiği yer almaktadır.

Grafik 2. *Aktif Kârlılık ve Hisse Başına Getiri İlişkisi*



5. Sonuç

Son yıllarda sermaye piyasalarının hızlı gelişimi işletmelere uygun finansman olanakları sağlarken yatırımcılara da yatırım yapabileceği varlık sayısının artması nedeniyle çok sayıda finansal varlık arasından seçim yapabilme olanağı sağlamaktadır. Bu noktada bireysel yatırımcı kendisi için en uygun yatırım seçeneğini aramaktadır. Bu arayış içinde yatırımcı özellikle de kendi bireysel risk ve getiri tercihleri içerisinde doğru finansal varlığa yatırım yapmak için belirli araştırmalar yapmak durumundadır. Yatırımcıların en doğru tercihi yapabilmek için ilk baktıkları yer işletmelerin kârlılık durumları olmaktadır. Bireysel yatırımcılar genelde bilançolarında karlılığı yüksek olan işletmelere yatırım yapmayı tercih etmektedir. Bu durum akla kârlılık ve hisse senedi getiri arasında algılandığı gibi bir ilişkinin gerçekte var olup olmadığı sorusunu getirmektedir. Bu sorudan yola çıkarak bu çalışmada, firmaların kârlılık göstergelerinin hisse getirisi üzerindeki etkisi kantil regresyon yöntemiyle analiz edilmiştir. İlk olarak tanımlayıcı istatistikler incelenmiş ve serilere ilişkin çarpıklık, basıklık ve standart sapma değerlerinin yüksek varyansa işaret ettiği, ancak kantil regresyon analizi açısından uygun dağılım özellikleri taşıdığı belirlenmiştir.

Korelasyon analizine göre, değişkenler arasında genel olarak düşük düzeyli korelasyonlar gözlemlenmiş, yalnızca aktif kârlılık ile özsermaye karlılığı arasında yüksek (0.7150) bir pozitif ilişki tespit edilmiştir. VIF test sonuçları ise çoklu doğrusal bağlantı sorununun bulunmadığını göstermektedir. Ancak Wooldridge otokorelasyon testi, %5 anlamlılık düzeyinde birinci dereceden otokorelasyon varlığına işaret etmektedir. Bu durum, tahmin sürecinde klasik regresyon yöntemlerinin yerine kantil regresyon gibi daha dirençli yöntemlerin tercih edilmesini gerektirmiştir.

Yatay kesit bağımlılığı testleri, seriler arasında önemli düzeyde yatay kesit bağımlılığı bulunduğunu ortaya koymuştur. Bu durum, firmalar arası şokların birbirini etkileyebileceğini göstermektedir. Bu bağlamda birim kök analizleri ikinci nesil testlerden CIPS yöntemi ile gerçekleştirilmiş ve tüm serilerin I(0) düzeyinde durağan olduğu belirlenmiştir. Bu sonuçlar, serilerin kantil regresyon yöntemiyle analiz edilmesi için gerekli ön koşulların sağlandığını göstermektedir.

Kantil regresyon sonuçlarına göre, aktif kârlılık değişkeni, hisse getirisi açısından özellikle üst kantillerde (q70, q80 ve q90) pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermektedir. Bu durum, hisse getirisi yüksek olan firmalarda aktif karlılığın getiriler üzerinde belirleyici bir faktör olduğunu ortaya koymaktadır. Elde edilen bu sonuç Dehuan ve Jin (2008), Kaya ve Öztürk (2015) ve Polat ve Uslu (2017), çalışmalarıyla benzerdir. Diğer yandan, net kâr marjı, özsermaye kârlılığı ve hisse başına kâr değişkenlerinin hiçbir kantil grubunda istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi tespit edilmemiştir.

Sonuç olarak, çalışmanın bulguları hisse getirisi yüksek olan firmalarda aktif karlılığın yatırımcılar açısından dikkate alınması gereken önemli bir finansal gösterge olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, portföy yönetimi, yatırım stratejisi geliştirme ve firma değerlemesi gibi alanlarda karar vericilere yol gösterici olabilir. Gelecek çalışmalar, bu etkinin sektör ve ölçek bazında farklılaşıp farklılaşmadığını da analiz ederek daha detaylı politika önerileri geliştirebilir.

Kaynakça

Akbaş, F., Jiang, C., & Koch, P. D. (2017). The trend in firm profitability and the cross section of stock returns. *The Accounting Review*, *92*(5), 1–32.

Carlo, M. A. (2014). Pengaruh return on equity, dividend payout ratio, dan price to earnings ratio pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi*, *7*(1), 151–164.

Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns: Empirical analysis of firms listed in kompas 100. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, *12*(2), 74–89.

Chen, W., & Lei, Y. (2018). The impacts of renewable energy and technological innovation on environment-energy-growth nexus: New evidence from a panel quantile regression. *Renewable Energy*, *123*, 1–14.

Chue, T. K., & Xu, J. (2022). Profitability, asset investment, and aggregate stock returns. *Journal of Banking & Finance*, *143*, 1-23.

Dang, H. N., Pham, C. D., & Hoang, H. T. V. (2018). An analysis of the effects of profit to security return: An empirical study of vietnam. *International Journal of Research in Business, Economics and Management*, *2*(5), 188–201.

Dehuan, J., & Jin, Z. (2008). Firm performance and stock returns: An empirical study of the top performing stocks listed on Shanghai Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, *12*(1), 79–90.

Eren, M. (2022). Different impacts of democracy and income on carbon dioxide emissions: Evidence from a panel quantile regression approach. *Environmental Science and Pollution Research*, *29*, 71439–71459.

Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, *33*(1), 3–56.

Gültekin, Ö. F. (2025). Ekonomik özgürlük ve demokrasinin gelir eşitsizliği üzerine etkisi: Gelişmekte olan bazı ülkeler üzerine bir araştırma. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, *27*(IERFM 2025 Özel Sayı), 19–36.

Jasman, J. & Kasran, M. (2017). Profitability, earnings per share on stock return with size as moderation. *Trıkonomıka*, *16*(2), 88-94.

Karaca, S. S., ve Başcı, E. S. (2011). Hisse senedi performansını etkileyen rasyolar ve imkb 30 endeksinde 2001–2009 dönemi panel veri analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, *16*(3), 337–347.

Kaya, A., ve Öztürk, M. (2015). Muhasebe kârları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki: BİST firmaları üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 67, 37–54.

Khan, W., Arab, N., Khan, M., Khan, W., Khan, Q., & Ahmad, S. (2013). The impact of capital structure and financial performance on stock returns: A case of pakistan textile industry. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 6(2), 289–295.

Kim, A. G., & Nikolaev, V. V. (2023). Profitability context and the cross-section of stock returns (BFI Working Paper No. 2023-76). *Becker Friedman Institute*. doi: 10.2139/ssrn.4459383

Koenker, R., & Bassett, G. J. (1978). Regression Quantile. *Econometrica*, *46*(1), 33–50.

Koenker, R., & Hallock, K. F. (2001). Quantile Regression. *Journal of Economic Perspectives*, *15*(4), 143–156.

Lestari, K., Andini, R., & Abrar, O. (2016). Analisis likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan dan penilaian pasar terhadap return saham pada perusahaan real estate dan property di BEI. *Journal of Accounting*, *2*(2), 1–19.

Mramor, D., & Pahor, M. (2000). Testing nonlinear relationships between excess rate of return on equity and financial ratios. *Faculty of Economics*, University of Ljubljana.

Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). The effect of profitability on stock return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, *5*(1), 695–703.

Nazilah, G., & Âmin, M. (2018). Profitability and stock return: Does capital structure mediate this association? *E-JRA*, *7*(1), 73–85.

Novy-Marx, R. (2013). The other side of value: The gross profitability premium. *Journal of Financial Economics*, *108*(1), 1–28.

Nurdin, F. & Abdani, F. (2020). The effect of profitability and stock split on stock return. *Journal of Accounting Auditing and Business*, **3**(2), 52-63

Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, *22*(2), 265–312.

Polat, M., ve Uslu, A. (2017). İşletmelerin finansal performanslarının hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi. *Uluslararası Ekonomi, Siyaset ve Yönetim Sempozyumu*, Diyarbakır. Erişim Adresi: https://www.bingol.edu.tr/documents/dicle%20bildiri%20%C3%B6zet(1).pdf

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.

Salisu, A., Isah, K. O., & Ogbonna, A. E. (2025). Sectoral corporate profits and long-run stock return volatility in the United States: A GARCH-MIDAS Approach. *Journal of Forecasting*, *44*(2), 623–634.

Sanusi, F. (2023). Profitability and stock return: Does capital structure mediate this association? *Journal of Applied Business Taxation and Economics Research*, *2*(5), 500.

Sini, S., Abdul-Rahim, A. S., Chin, L., Said, R., & Sulaiman, C. (2022). Natural resources' impact on capital flow and conflict relationship in Africa: a novel insight from GMM and quantile regression. *Resource Policy*, *78*(2022), Article 102791

Susilowati, Y., & Turyanto, T. (2011). Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, *3*(1), 17–37.

Uysal, B. ve Kandil Göker, İ. E. (2023). Kârlılık Oranlarının Hisse Getirisi Üzerindeki Etkisinin Finansal Bilgi Manipülasyonu Olması Durumunda Test Edilmesi. *Journal of Social, Humanities and Administrative Sciences*, *9*(70), 3835–3842.

Wu, D., Lin, J. C., Fasoli, B., Oda, T., Ye, X., Lauvaux, T.,ve diğerleri. (2018). A lagrangian approach towards extracting signals of urban co₂ emissions from satellite observations: X-STILT V1. *Geoscientific Model Development*, *11*(12), 4843–4871.

Zhu, H., Duan, L., Guo, Y., & Yu, K. (2016). The effects of FDI, economic growth and energy consumption on carbon emissions in ASEAN-5: Evidence from panel quantile regression. *Economic Modelling*, *58*, 237–248.