



INIJOSS

İnönü University International Journal of Social Sciences / İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi,

Volume/Cilt 8, Number/Sayı 1, (2019)

<http://inonu.edu.tr/tr/inijoss> --- <http://dergipark.gov.tr/inijoss>

ARAŞTIRMA MAKALESİ | RESEARCH ARTICLE

Gönderim Tarihi: 15.05.2019 | Kabul Tarihi: 19.06.2019

KÂR DAĞITIM POLİTİKALARININ FİRMA FİNANSAL PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ: AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.'NİN İNCELENMESİ

Sezin AÇIK TAŞAR

Özcan DEMİR

Öğr.Gör., Fırat Üniversitesi,
Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu
stasar@firat.edu.tr
<http://orcid.org/0000-0002-0406-7734>

Dr. Fırat Üniversitesi,
İdari ve İktisadi Bilimler Fakültesi
odemir@firat.edu.tr
<http://orcid.org/0000-0001-9382-6781>

Atıf / Citation: Açık Demir S., Demir Ö. (2019). Kâr Dağıtım Politikalarının Firma Finansal Performansı Üzerine Etkisi: Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.'nin İncelenmesi. *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi, (INIJOSS)*, 8(1), 247-259.

Özet

Kurumsal finansın başlıca konuları arasında yer alan kâr dağıtım politikasının, işletmelerin gelecekteki varlıklarını istikrarlı devam ettirebilmeleri için işletme yöneticileri tarafından iyi belirlenmiş olması gerekir. Nitekim işletmelerin dönem sonlarında elde ettikleri kârları hissedarlarına dağıtmak veya işletme için yeni yatırımlarda kullanmak arasındaki tercihleri, kâr dağıtım politikaları yoluyla tespit edilmektedir. Bu çalışmada, kâr dağıtım politikalarının firma finansal performansı üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören bir şirket olan, Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş. örnek olarak seçilmiştir. Söz konusu şirketin, 2009-2018 yılları arasında ödenen kâr dağıtım payları trendi, VÖK (Vergi Öncesi Kârlılık) trendi analiz edilmiştir. Ayrıca, şirketin 2009-2018 yılları mali tablolarından aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık oranları hesaplanmış ve birbirleri arasındaki korelasyon ve regresyon ilişkisi incelenmiştir. Bütün bunların ışığında, şirket finansal performansının şirketin kâr dağıtım politikalarından olumlu bir şekilde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kâr Dağıtım Politikalar, Aktif Kârlılık, Öz Sermaye Kârlılık, Vergi Öncesi Kâr

THE EFFECT OF DIVIDEND DISTRIBUTION POLICIES ON THE COMPANY'S FINANCIAL PERFORMANCE: THE RESEARCH OF AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.

Abstract

The Dividend distribution policy, one of the main subjects of corporate finance, needs to be determined correctly by the Board of Directors in order to survive in tough conditions as a company. As a matter of fact, whether the profit gained at the end of the financial period is distributed to the shareholders or used for new investments for the company is determined through dividend distribution policies. In this study, the effects of the dividend distribution policies on the financial performance of the company have been investigated. Aksa Akrilik Kimya Sanayii, a company in Istanbul Stock Exchange, has been chosen as an example. The chosen Company's dividend paid trend, Profit Before Tax ratios between 2009 and 2018 have been analyzed. Moreover, return on assets ratio and profit capital ratio between 2009 and 2018 financial statements of Company's have been calculated and the correlation and regression between the ratios has been analyzed. In the light of these, it has been found that the effects of dividend distribution policies have had a positive influence on the financial performance of the company.

Key Words: Dividend Distribution Policies, Return On Assets, Return On Equity, Profit Before Tax

1. GİRİŞ

Bir işletmenin faaliyetleri sonucu elde ettiği kârın önceden belirlediği bir bölümünü işletme ortaklarına dağıtması işlemi, kâr payı (temettü) dağıtımı olarak tanımlanmaktadır. İşletmenin kâr payı politikası ise, elde edilen kârın ne kadarının dağıtılacağı ya da dağıtılmayıp otofinansman olarak işletme bünyesinde yeni yatırım fırsatları için tutulmasını belirleyen politikadır. İşletme yöneticileri, doğru belirlenmiş bir kâr dağıtım politikası ile hem işletme değerini arttırabilir hem de hissedarlarını ödenen kâr payları ile memnun edebilirler.

İşletmelerin kuruluş amaçlarından ilki şüphesiz kâr etme amacıdır. İşletmeye yatırım yapan yatırımcılar, işletmenin belirli dönemlerde elde ettiği kârdan pay alabilmeyi amaçlarlar. Bir işletmenin yönetim kurulu tarafından, pay sahipleri ve yatırımcılarına dağıtılmasını öngördüğü tutara kâr payı adı verilir. Diğer bir ifadeyle, kâr payı hakkı, kanun ve esas sözleşme hükümlerine veya genel kurul kararlarına göre dağıtmaya tahsis edilen yıllık kâra veya dağıtmaya tahsis olunan yedek akçelere pay sahibinin katılma hakkıdır (Demir, 2001: 55; Poroy vd., 1995: 451). Bir başka ifadeyle, özellikle anonim şirketin amacı kâr elde edip bu kârı pay sahipleri arasında paylaşmaktır. Ancak şirketin elde ettiği bütün kârın pay sahiplerine dağıtılması düşünülemez. Anonim şirketlerde basiretli tacir olmanın zorunlu sonucu olarak ticari hayatın risklerine karşı hazırlıklı olunmalı ve ileride gerçekleşebilecek tehlikelere karşı, kâr elde ettiği yıllarda yedek akçe ayırma yoluyla tedbir alınmalıdır (Yurtman, 1997: 51).

Yönetim kurulu, işletmenin piyasa değerini arttırmak veya koruyabilmek amacıyla, ortakların beklentileri doğrultusunda kârın belirli bir kısmını dağıtmak zorundadır. Bu dağıtım en genel şekliyle ya nakit olarak ya da yeni pay senedi ihraç edip eski pay senedi sahiplerine bedelsiz hisse senedi verilmesi şeklinde olabilmektedir. Böyle olmakla birlikte, işletmeler, bazen de oto finansman amacıyla kârın bir kısmını işletmede bırakma yoluna gitmektedirler. İşletmede bırakılan kârlar da daha sonra belli amaçlar doğrultusunda dağıtılabilmektedir (Demir, 2001: 56).

Kâr payı dağıtımında firmaların temel amacı, firma değerini ve hisse senetlerine olan talebini arttırmaktır. Bunu yapabilmek için ise, firmaların ortaklarını memnun edebilecek en iyi kâr payı dağıtım politikasını belirlemesi gerekmektedir. Ancak, firmalar ortaklarını memnun edebilecek kâr payını belirlerken, firmanın büyüme eğilimini göz önünde bulundurmalı ve dönem kârını buna göre dağıtmalıdır. Çünkü dönem kârının büyük bir kısmının dağıtılması, firmanın yeni yatırımlar için kaynak bulamama sorunu ortaya çıkartacaktır. Firmaların hem büyümesini sağlamak, hem de ortaklarının beklentilerini en uygun biçimde gidermek için kâr payı dağıtım politikasını, stratejilerinin odağına yerleştirmeleri gerekmektedir. Bu açıdan kâr payı dağıtım politikasının belirlenmesi, firmalar için önemli kararlar içerisinde yer alır. Çünkü firmanın piyasa değeri ve yatırımcıların korunması bu kararlara bağlıdır (Sandıkçı, 2014: 1).

Çalışmamızın amacı, işletmelerin belirlediği kâr payı dağıtım politikalarının işletmenin finansal performansı üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu noktadan yola çıkarak çalışmamızın teorik bölümünde, kâr payı dağıtımını üzerine genel bilgilendirme, Türk hukukunda kâr payı dağıtımını, kâr payı dağıtımını etkileyen faktörler ve konuyla alakalı literatür özetine yer verilmiştir. Çalışmamızın uygulama kısmında ise, Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören örnek bir işletmenin, 2009-2018 yılları arasında ödenen kâr dağıtım payları trendi, VÖK (Vergi Öncesi Kârlılık) trendi analizi yapılacak ve Şirket finansal performansının Şirket'in kâr dağıtım politikalarından nasıl etkilendiği araştırılmıştır. Öte yandan, araştırmanın veri setinde örnek Şirket'in 2009-2018 yılları aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı rakamları tespit edilip, korelasyon ve regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir.

2. Kâr Payı Dağıtımı

İşletme sürekliliğini güvenle devam ettirebilmek adına, kâr dağıtım politikalarını belirlemek oldukça önemlidir. Örneğin, bir işletme kâr dağıtımını çok az yaparsa veya oto finansman amacıyla yapmazsa, işletmenin hisse senetleri bundan negatif etkilenir ve piyasa değeri düşer. Öyleyse, işletmeler kâr dağıtımını dengeli ölçülerde ve devamlı gerçekleştirmelidir.

Kâr payı dağıtım politikası belirlenirken, işletmenin yeni kurulmuş, olması veya gelişmekte olması önem taşımaktadır. Örneğin, yeni kurulmuş işletmelerde kâr payı dağıtımına başlama tarihini ve oranını belirlemek faaliyet süresi uzun olan işletmelere göre daha zordur. Çünkü bu işletmeler ilk kuruluş, yıllarında diğer kaynaklardan kolay fon bulamadıklarından kârlarını dağıtmazlar. Gelişmekte olan işletmelerde ise yatırıma aktarılan fonlar dağıtılan kâr paylarından daha yüksek verim getirirse bile işletme büyük oranda kâr dağıtımını yapabilir (Kar vd., 2012: 4; Ceylan ve Korkmaz, 2008: 278).

2.1 Türk Hukuk Sisteminde Kâr Payı Dağıtımı

Türk hukukunda kâr dağıtım politikası, Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)'da düzenlenmeler bulunmaktadır. Anonim şirketlerde bilanço kârının dağıtılması hususunda TTK bazı esaslar öne sürmektedir. Sermaye Piyasası Kanunu da, halka açık şirketler için kâr dağıtımını konusunu bazı hükümler ile dile getirmiştir. Her iki kanuna göre de kâr dağıtılabilmesi için işletmenin kâr elde etmesi gerekmektedir. Genel Kurul karar verirse, her iki halde de şirketler cari yılda kâr elde etmese bile, yedek akçelerinden kâr payı dağıtabilirler. Ancak, işletmeler için kanuni bir zorunluluk değildir.

2.1.1 TTK'ya Göre Kâr Dağıtımı

İşletmeler bilanço da kâr varsa ve genel kurulda kâr dağıtımını kararı almışsa (Demir, 2001: 57);

- Önce Kurumlar Vergisi ve diğer yasal yükümlülükler karşılığı ayrılır,
- Kalan miktardan kanuni yedek akçe ayrılır,
- Kalan miktardan adi hisse senedi sahiplerine ödenmiş sermayenin %5'i oranında kanuni birinci temettü ödenir,
- Kalan miktardan kurucu, intifa hisse senetlerine, idare meclisi üyelerine ana sözleşmede öngörülen miktarda pay tahsis edilir,
- Kalan miktardan adi hisselerine ikinci temettü ödenir,
- Geri kalan meblağ fevkalade ihtiyatlara aktarılır.

2.1.2 SPK'ya Göre Kâr Dağıtımı

Kâr payı ve temettü kavramları, mevzuatımızda ilk kez SPK'nın Seri: 4, 27 No'lu tebliğ ile tanımlanmıştır. Buna göre kâr payı; anonim şirket ortaklarına ve kâra katılan diğer kişilere (yönetim kurulu üyeleri, işçiler, intifa senedi sahipleri vd.) dağıtılacak kârdan, bunların her birine düşen payı; temettü ise, anonim şirket ortaklarına kârdan dağıtılan payı ifade eder (Ünal, 2006: 13).

SPK'ya tabi şirketlerde kâr dağıtımının en önemli özelliği birinci temettü oranında gerçekleşmesidir. Ticaret Kanununun %5 olarak tespit ettiği birinci temettü oranının halka açık şirketler için tespitini Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu'na bırakmıştır. Kanun, bu oranının kurul tarafından tespit edilecek orandan az olmamak üzere ana sözleşmede gösterilmesine amirdir. Bu birinci temettü ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, hizmetli ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez. Bu gibi dağıtımların yapılabilmesi için ana sözleşmede hüküm bulunması, oranların ve üst sınırlarının belirtilmesi gerekir (Demir, 2001: 58).

2.2 Kâr Dağıtım Politikasını Etkileyen Faktörler

İşletme yöneticileri doğru kâr payı dağıtımı yapabilmek adına hem işletme içinden hem işletme dışından birçok faktörü analiz etmelidir. Bu faktörler arasında, işletmenin kârlılığı, yasal kurallar, işletmenin büyüklüğü, likidite yapısı, vergi faktörü, büyüme fırsatları, yatırım fırsatları, sahiplik kontrol yapısı gibi faktörler yer almaktadır. Bu faktörleri iyi analiz eden işletme yöneticileri, doğru ve yerinde bir kâr dağıtım politikası belirleyerek hem mevcut hissedarları korur hem de işletmenin büyüme fırsatlarını gözetir. Kâr dağıtım politikasını etkileyen faktörler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır (Yıldız vd., 2014: 188):

2.1.1 Kârlılık

İşletme kârlılığı, kâr dağıtım politikalarını etkileyen en önemli faktörlerden birisidir. İşletmenin likidite durumunun elverişli olması, daha yüksek oranlarda kâr dağıtımını yapması imkanını arttırmaktadır. Daha düşük likit varlıklara sahip olan işletmeler ise, gelecekte finansal sıkıntı ile karşılaşmamak adına düşük oranlarda kâr dağıtımını eğilimi gösterirler. Yüksek likit varlıklara sahip olan işletmeler, düşük likit varlıklara sahip işletmelere kıyasla temettü politikalarını daha fazla kâr dağıtmak üzerine düzenleyebilir.

2.1.2 Yasal Kurallar

Anonim şirketler kâr dağıtımını şirket ana sözleşmesi hükümlerine göre yaparlar. Bu nedenle şirket ana sözleşmesi hazırlanırken TTK ve SPK dikkate alınmalıdır. Halka açık olan anonim şirketlerde SPK hükümleri ve şirket ana sözleşmesi, halka açık olmayan anonim şirketlerde TTK

hükümleri ve şirket ana sözleşmesi hükümleri dikkate alınır (Sandıkçı, 2014: 49; Koçyalkın, 2002). Kanun ve şirket sözleşmesinde yer alan hükümler kâr payı dağıtımında genel kurulu sınırlandıran etmenler arasında yer alır. Genel kurul aldığı kararlarda öncelikli olarak kanun hükümlerini dikkate almak zorundadır (Sandıkçı, 2014: 49; Kızılot, 1987: 53).

2.1.3 Büyüme Fırsatları

İşletmelerin faaliyetleri sonucu elde edilen ve ortaklara dağıtılmayan kârlarla uzun vadede büyümeyi ve gelecekteki kârlılığın yükseltmeyi böylece de işletmenin öz sermaye tabanını genişlemeyi hedeflemektedir. İşletme dengeli bir sermaye yapısını sürdürdükçe ek fon gereksinimleri tahvil çıkarma ya da finansman kurumlarından borçlanma yoluyla kolaylıkla sağlanabilir. Borç fonları verimli bir şekilde yatırıldıkları sürece işletmenin uzun süreli büyümesine ve kârlılığına katkıda bulunacaktır (Saban ve Köse, 2002: 145).

2.1.4 Firma Büyüklüğü

Firma büyüklüğü, işletmenin kâr dağıtım politikasını etkileyen önemli etkenlerden bir tanesidir. Büyük firmaların, küçük firmalara kıyasla, daha fazla kâr payı dağıtma eğiliminde olduğu belirlenmiştir. Bunun sebebi ise, büyük firmaların likiditelerinin yüksek olması daha yüksek kâr dağıtımını yapmalarına neden olacaktır.

2.1.5 Kaldıraç

Finansal riskin bir ölçüsü olan finansal kaldıraç oranı, faiz ve vergiden önceki kârlarda meydana gelen değişikliğin hisse başına kârlarda yaratacağı etkinin göstergesidir. Yüksek finansal kaldıraç oranına sahip firmalarda, gelirlerdeki dalgalanmaların artması, firmaların mevcut temettü politikalarını devam ettirebilmeleri için ihtiyaç duydukları kaynakların bazı dönemlerde yetersiz kalmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle, firmalar mevcut temettü politikaları ile var olan nakit temettü dağıtım miktarlarında bir azalışa giderek, hissedarlar veya yatırımcılar tarafından negatif bir algı oluşmaması için nakit temettü dağıtım oranlarını daha düşük belirlemeyi tercih etmektedirler (Yıldız vd., 2014: 190).

2.1.6 Vergi Faktörü

İşletmelerin kâr dağıtım politikaları ile ait oldukları ülkenin vergi sistemi arasında önemli bir ilişki vardır. Bir başka deyişle, ülkelerin makroekonomik ve vergi politikaları çerçevesinde, sermaye kazançları ve temettü gelirleri farklı oranlarda vergilendirilebilmektedir. Eğer bir ülke, işletmeleri sermaye birikimine teşvik edecekse temettü kazançlarına uyguladığı vergiyi yüksek tutarak işletmeleri temettü dağıtmamaya yönlendirebilir. Diğer yandan, yatırımcıları temettü geliri elde etmeleri konusunda teşvik etmek istiyorsa, dağıtılmamış kârlardan alınacak vergi oranlarını yüksek tutarak bu durumu sağlayabilir (Yıldız vd., 2014: 192).

2.1.7 Yatırım Fırsatları

Tüm işletmeler için elzem olan konuların başında, büyümek ve gelişmek yer almaktadır. Bu da ancak yapılacak kârlı yatırım fırsatlarıyla mümkün olabilmektedir. Önemli ölçüde nakit çıkışına neden olan yatırımlar, işletmelerin likidite durumunu koruyabilmek adına daha düşük temettü dağıtımına ya da mevcut temettü politikasını korumasına neden olmaktadır.

2.1.8 Likidite

İşletmelerin likidite durumu, nakit temettü dağıtım kararlarını etkilemektedir. Eğer işletmenin likidite durumu elverişli ise, elverişli olmayan işletmelere kıyasla daha yüksek temettü dağıtılmalıdır. Likidite durumu düşük olan işletmelerin, istikrarlı artış sağlayan bir temettü dağıtım politikası geliştirmeleri son derece zordur.

2.1.9 Sahiplik ve Kontrol Yapısı

Sahiplik ve kontrol yapısı firmaların temettü politikaları üzerinde önemli bir etkiye sahip olan bir başka faktördür. Özellikle bir holding veya belirli bir ailenin kontrolünde bulunan firmaların temettü dağıtım oranları, holding tarafından önceden belirlenmiş olup, tüm holding şirketlerine aynı oran üzerinden temettü dağıtılmaktadır.

3. Literatür Taraması

Kâr dağıtımıyla alakalı literatürde çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan bazıları şöyle özetlenebilir:

Benatzi ve diğerleri (1997) yaptığı çalışmada, 1979-1991 yılları arasında topladığı 1025 şirket verisi üzerinden, hisse senedi fiyatlarının kâr payı ile doğru orantılı olduğunu gözlemlemiştir. Çalışmanın sonucunda, başlangıç yılında temettülerini arttıran firmaların başlangıç yılında önemli kazanç artışı elde etmiş, fakat sonraki yıllarda beklenmeyen bir kazanç artışı yaşamamışlardır. Başlangıç kâr payı miktarını azaltan firmalar ise başlangıç yılında önemli kazanç kaybı yaşamışlardır. Gelecek kazançlarında büyüme öngörmemesine rağmen temettülerini arttıran firmalar ise sonraki üç yıllık dönemde anlamlı derecede olumlu getiri elde etmişlerdir.

Boehme ve Soresco (2000), kâr payı dağıtımını şirketler tarafından ilan edildiği tarihte olumlu bir izlenim oluşturduğunu tespit etmiştir. Çalışmada NYSE, AMEX veya NASDAQ borsalarında yer alan sürekli veya aralıklı olarak nakit temettü ödemesi yapan Amerikan bazlı firmaların hisse senedi performansları analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda, hem olay çalışması hem de uzun vadeli anormal hisse senedi getirileri anlamlı derecede olumlu olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Pekkaya (2006) yaptığı çalışmada, kâr payı dağıtımının şirket değeri üzerine etkisini BIST-30 Endeksinde faaliyet gösteren işletmeler üzerinde araştırmıştır. Otofianzmanla şirket değeri arasında anlamlı ve pozitif ilişki bulunmuştur. Ancak, kâr payı dağıtım miktarı bazı şirketleri olumlu etkilerken bazılarını ise olumsuz etkilediğini tespit edilmiştir.

Omağ (2007) yaptığı çalışmada, işletmelerde kâr dağıtım politikasının işletmenin büyüme ve pazar değerine etkilerini araştırmıştır. Çalışmada 1998-2005 yılları arasında farklı sektörlerde mensup 79 şirket verisi üzerinden, kâr payı dağıtım politikasının, hissedar değeri ve firma devralmalarının engellenmesindeki önemi arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda, kâr payı dağıtım politikasının, hissedar değeri ve firma devralmalarının engellenmesindeki önemi arasında anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ferris, Sen ve Unlu (2009), 1994-2007 yılları arasında 25 ülke genelinde temettü ödemesi modellerini incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre, temettü ödemesi yapmayan şirketler için artan oranın hiç temettü ödemeyen şirketlerin yüzdesindeki bir artışla açıklanabileceği tespit edilmiştir.

Ertaş ve Karaca (2010) gerçekleştirdiği çalışmalarında, kâr dağıtımının ilanı ve gerçekleşmesi arasında geçen sürenin firma değerine etkisini araştırmıştır. Çalışmada, BIST 30 endeksinde dahil olan şirketlerin kâr dağıtım politikaları temel alınmış olup, şirketlerin hisse senetlerinin anormal getirisini

hesaplamak için Olay Çalışması yöntemi kullanılmıştır. Buna göre 30 günlük kâr dağıtım süresi ile 60 günlük kâr dağıtım süresi karşılaştırılmış ve 30 günlük hisse senedi takibi anlamlı bulunmuştur.

Akdoğan (2012), Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun değişen hükümlerinin dağıtılabilecek kâr ve ayrılması zorunlu yasal yedeklere dair hesaplamaları nasıl etkileyeceğini TTK'ya ve SPK'ya tabi firmalar açısından incelemiş ve konunun önemine dikkat çekmiştir. Çalışmanın sonucunda, işletmelerin ihtiyaçlarına göre bazı karlarını yeni TTK 01.01.2013'te yürürlüğe girmeden önce dağıtma kararı alabileceği; eğer bu haklarını kullanmazlarsa yeni TTK çerçevesinde, TFRS'den kaynaklanan düzeltmeler sonrasında ilgili karların azalabileceği, SPK'ya tabi, halka açık şirketlerin borsa fiyatlarında da, işletmelerin temettü kapasitesinin değişebilmesi sebebi ile bir farklılaşma meydana gelebileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Cengiz, Dilsiz ve Aslanoğlu (2016), kâr dağıtım politikasının kazanç yönetimi uygulamaları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Buna göre 2011-2014 yılları arasında Borsa İstanbul 100 endeksinde yer alan 70 şirketin verileri analiz edilip kazanç yönetimi uygulamaları ile kâr dağıtım politikası arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkiye rastlanamamıştır.

4. Uygulama

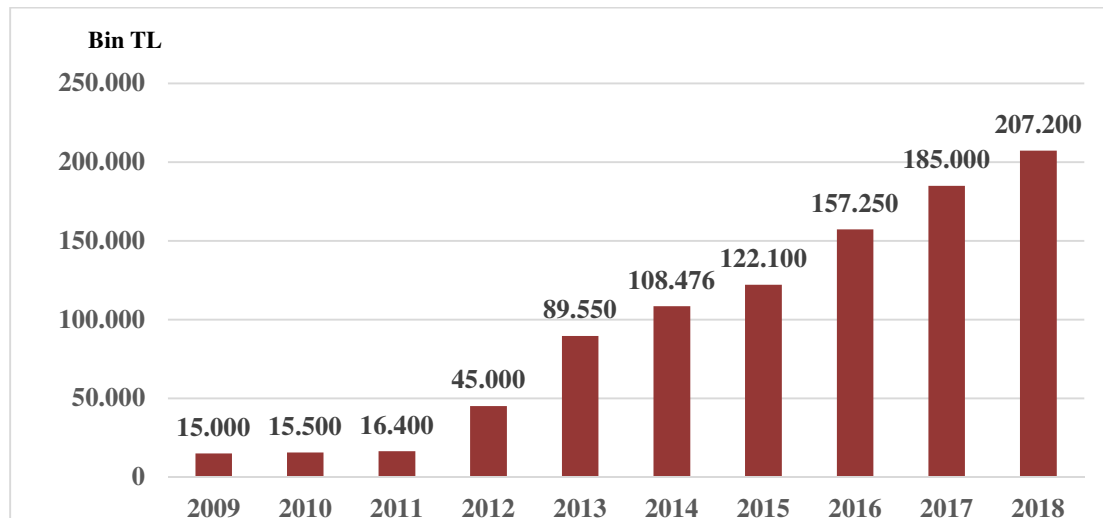
4.1 Araştırmanın Amacı

Çalışmanın amacı, işletmelerin belirlediği kâr payı dağıtım politikalarının işletmenin finansal performansı üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu amaçla, BIST'de hisseleri işlem gören bir şirket olan, geçen sene dünya akrilik elyaf üretiminin yaklaşık 1/6'sını gerçekleştiren Akso Akrilik ve Kimya Sanayii A.Ş. seçilmiştir. 1.200'den fazla çalışana sahip olan Akso, 502 bin metrekarelik bir alanda kuruludur. 315.000 ton/yıl kapasitesi ile dünyanın en büyük, Türkiye'nin ise tek akrilik elyaf üreticisidir (Akso Akrilik Kimya Sanayii A.Ş., 2016 Faaliyet Raporu).

4.1.1 Şirket Kâr Dağıtım Rakamları ve Trend Analizi (2009-2018)

Şirketin son 10 yıl içerisinde pay sahiplerine ödediği temettü miktarının yıl bazında değişimi aşağıda Şekil 1'de gösterildiği gibidir:

Şekil 1: Son 10 Yılın Ödenen Temettü Miktarı

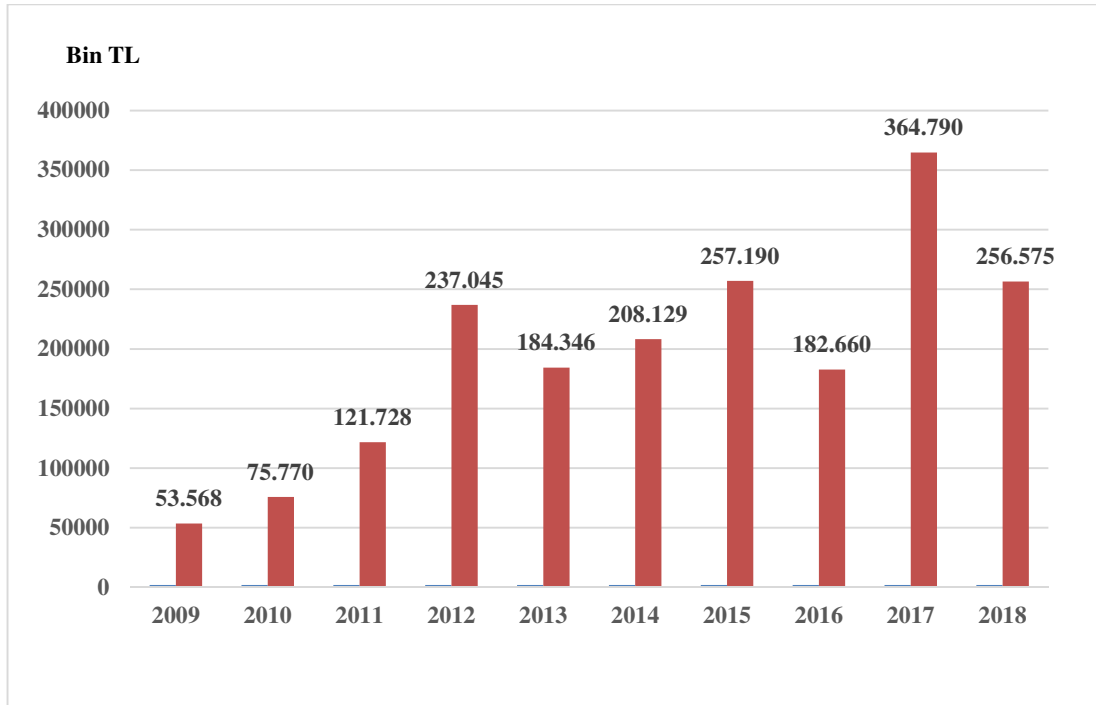


Ödenen temettü miktarı on sene içinde ödenen temettü miktarının artan bir trend izlediği gözlemlenmiştir. En büyük artışın yaşandığı dönemler 2012 yılı ve 2013 yılıdır. Bu yıllarda sırasıyla %174 ve %99 artış tespit edilmiştir. Şirket, ortaklarına ödediği en yüksek temettü tutarı 2018 yılında 207.200.000 TL olup, en düşük temettü tutarı ise 2009 yılında 15.000.000 TL'dir.

4.1.2 Vergi Öncesi Kâr Trend Analizi (2009-2018)

Şirketin son 10 yıl içerisinde yayınladığı raporlarından elde edilen Vergi Öncesi Kâr (VÖK) rakamları aşağıda Şekil 2'deki gibidir:

Şekil 2: Son 10 Yılın Vergi Öncesi Kâr Rakamları



Genel olarak satışların yıllar bazında artmasına bağlı olarak vergi öncesi kâr rakamlarında artış görülmüştür. Ancak bazı yıllarda şekilde de görüldüğü gibi, normal seyrin dışında dikkat çeken değişiklikler görülmektedir. Bunlardan ilki, 2012 yılında VÖK 237.045 Bin TL olarak gerçekleşmişken, önceki yıla göre %95'lik bir artış göstermiştir. Bu artışın arkasında artan satış rakamları dışında, 88.169 Bin TL'lik bağlı ortaklık hisse satış kârı yer almaktadır. Bu sebepten dolayı 2013 yılında da 2012 yılına düşüş görülmüş gibi görünse de aslında bahsedilen bağlı ortaklık hisse satış kârı rakamı çıkarıldığında artış trendi korunmaktadır.

Diğer dikkat çeken yıllardan biri 2016 yılı olup önceki yıla göre düşüş trendi gözlemlenmektedir. Ancak bu düşüşün sebeplerinden birinin artan kur farkı giderlerinin olduğu anlaşılmıştır. Şirketin 2016 yılı kur farkı giderleri 280.340 Bin TL iken 2015 yılı kur farkı giderleri ise 193.734 Bin TL'dir. 2017 yılında ise önceki yıla göre çok büyük bir artış gözlemlenmiştir. Bu artışın ardında şirketin brüt satış kârının 2016 yılında 437.014 Bin TL'den 2017 yılında 564.240 Bin TL'ye yükselmesi yer almaktadır.

Son dikkat çeken değişim de 2018 yılına aittir. Bu yılda önceki yıla kıyasla VÖK gözle görülür ölçüde azalış göstermiştir. Bu azalışın temel sebeplerinden biri ise Şirket'in artan finansman gideri rakamları olup, içerisinde kur farkı giderleri bulunmaktadır.

4.2 Araştırmanın Veri Seti ve Hipotezleri

Araştırmanın veri setinde şirketin yayınlanan son 10 yıllık mali tabloları üzerinden aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı rakamları incelenmiştir. Veriler şirketin kendi web sayfasında Finansal Tablolar ve Raporlar bölümünde yayınlanan yıllık faaliyet raporlarından elde edilmiştir (<https://www.aksa.com/tr/i-85>; Erişim Tarihi: 20.04.2019). Ele alınan dönem 2009-2018 yıllarından oluşmaktadır.

Tablo 1: Finansal Performans Değişkenleri ve Hesaplanışları

Değişken	Formülü
Aktif Kârlılığı	Net Dönem Kârı/ Toplam Aktifler
Öz Sermaye Kârlılığı	Net Dönem Kârı/ Öz Sermaye

Aktif kârlılığı, firmanın belirli bir dönem içerisinde varlıklarına yaptığı yatırımlardan ne oranda kâr sağladığını ölçmeye yönelik bir orandır. Bu oranın yüksek olması beklenir. Çünkü firma aktiflerine yaptığı her birimden maksimum fayda sağlamak ister. Ancak bu oranda önemli olan husus, yapılan yatırımların ne kadarının öz kaynak ne kadarının yabancı kaynaklardan elde edildiğidir (Sandıkçı, 2014: 81; Akdoğan ve Acar Boyacıoğlu, 2014: 12). Öz sermaye kârlılığı, firma ortaklarının firmaya koydukları sermayeden ne kadar kâr elde ettiklerini gösteren rasyodur. Bu oran, ortaklar tarafından firmaya sağlanan sermayenin bir birimine düşen kâr miktarını ortaya koymaktadır. Bu durumda öz sermaye kârlılık oranı, öz sermayenin firma yönetimi tarafından verimli kullanılıp kullanılmadığını gösteren bir orandır (Sandıkçı, 2014: 82; Akdoğan ve Acar Boyacıoğlu, 2014: 17).

Öte yandan, araştırmada kullanılacak olan aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık verileri oran olduğundan ötürü, şirketin temettülerinin VÖK'e bölünmesiyle elde edilecek oran arasındaki ilişki incelenecektir. Araştırmayla ilgili olarak aşağıdaki hipotezler önerilmiştir:

H_1 : Şirketin temettü/VÖK oranı aktif kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

H_2 : Şirketin temettü/VÖK oranı öz sermaye kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

4.3 Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada elde edilen veriler SPSS (Statistical Package for Social Sciences) 22.0 paket programı kullanılarak analiz edilmiştir. Şirketin ele alınan son 10 yıllık mali tablolarından elde edilen aktif kârlılık oranları ve öz sermaye kârlılık oranlarına güvenilirlik (Cronbach Alpha), frekans, normallik (Shapiro-Wilk), korelasyon (spearman) ve doğrusal regresyon testleri uygulanmıştır.

4.4 Araştırmanın Bulguları

Aksa Akrilik A.Ş.'nin yıllara yaygın aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık rakamlarına ulaşmak için yayınlanan son 10 yılın mali tablolarının verileri incelenmiş, bu tablolardan yola çıkarak yıllık aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık oranları hesaplanmıştır.

Araştırma verileri analize tabi tutulmadan önce, ölçeklerinin güvenilirliklerini ve içsel tutarlılığını ölçebilmek için Cronbach Alpha katsayısına bakılmış ve katsayının 0,8 olduğu görülmüştür. Bu rakam, Tablo 2’de gösterilmiş olup, ölçeğin yüksek güvenilirlikte olduğunu ifade etmektedir (Kılıç, 2016: 48).

Tablo 2: Güvenilirlik Testi

Cronbach's Alpha	Ölçek Sayısı
0,807	2

Araştırmanın verilerinin frekans dağılımlarına bakılmıştır. Tablo 3’de frekans testi tablosu yer almaktadır:

Tablo 3: Frekans Testi

Oran	Aktif Kârlılık		Özsermaye Kârlılık		Temettü/VÖK	
	Frekans	%	Frekans	%	Frekans	%
0-0,05	4	%40.0	0	-	0	-
0,06- 0,10	5	%50.0	3	%30.0	0	-
0,11-0,15	1	%10.0	3	%30.0	1	%10.0
0,16 ve üzeri	0	-	4	%40.0	9	%90.0
Toplam	10	%100.0	10	%100.0	10	%100.0

Tablo 3’teki frekans testi verileri incelendiğinde, aktif kârlılık oranlarının %90’ının 0,1’in altında bulunduğu, şirketin 9 sene içinde net dönem kârının aktif toplamının yaklaşık %10’una kadar olduğu görülmektedir. Öz sermaye kârlılık oranları incelendiğinde 0,05’in altında oran bulunmadığı ve en çok oranın ise %40 ile 0,16 ve üzeri oranlarda yer aldığı gözlemlenmiştir. Temettü/VÖK oranları incelendiğinde ise, %90 oranında oranın 0,16 ve üzerinde olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık oranlarının temettü/VÖK oranları üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla doğrusal regresyon analizleri yapılmıştır. Regresyon analizleri değişkenler arasındaki sebep-sonuç ilişkisini belirlemede literatürde yaygın olarak kullanılan yöntemlerden birisidir (Erkan vd., 2016:219; Güriş, ve Çağlayan, 2005). Regresyon analizinden önce araştırma verileri normallik açısından incelenmiş ve Shapiro-Wilk testi yapılmıştır. Tablo 4’te normallik testi sonuçları sunulmuştur:

Tablo 4: Normallik Testi

Shapiro-Wilk	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılık	Temettü/VÖK
Çarpıklık	0,204	-0,055	0,455
Basıklık	-0,894	-0,251	-0,759
p	0,714	0,994	0,291

Tablo 4'ten elde edilen sonuçlara göre, her üç değişkenin de $p > 0,05$ olduğu ve değişkenlerin çarpıklık ve basıklık değerlerinin $-1,5$ ve $+1,5$ aralığında olduğu gözlemlenmiştir. Bu sonuçlara göre, verinin normal dağıldığı anlaşılmıştır (Tabachnick ve Fidell, 2013).

Hesaplanan 10 yıllık aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık rakamları arasında korelasyon testi gerçekleştirilmiş ve Tablo 5'deki sonuçlara ulaşılmıştır:

Tablo 5: Korelasyon Testi

	Ortalama	Standart Sapma	Korelasyon
Aktif Kârlılık	0,069	0,134	0,832
Öz Sermaye Kârlılık	0,024	0,047	

Tablo 5'ten çıkan sonuçlar ışığında, araştırmaya konu olan şirketin 10 yıllık aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılığı arasında doğru yönlü ve kuvvetli bir ilişkinin olduğu söylenebilir (Pearson =0,832, Sig.= 0,003<0,005).

Araştırma hipotezlerinin sınanması amacıyla doğrusal regresyon testi gerçekleştirilmiştir. Regresyon testi sonuçları Tablo 6'da sunulmuştur:

Tablo 6: Regresyon Testi

Hipotez	Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	β	R^2	ΔR^2	t değeri	Kabul/Red
H ₁	Aktif Kârlılık	Temettü/VÖK	-0,136	0,136	0,018	4,425*	Kabul
H ₂	Öz Sermaye Kârlılık	Temettü/VÖK	0,201	0,201	0,41	3,63*	Kabul

N=10; * $p < 0,05$

Doğrusal regresyon analizi sonucunda, araştırmanın önerilen iki hipotezi de kabul edilmiş olup şirketin dağıtılan temettü/VÖK oranlarının aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık oranları üzerinde anlamlı etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

5. SONUÇ

İşletmeler, varlıklarını devam ettirebilmek için faaliyetlerinden kâr elde etmeyi amaçlar. Ulaşılan kârın işletme çıkarları doğrultusunda nasıl harcanacağı, ortaklara nasıl dağıtılacağı, ya da dağıtılmazsa ne gibi yatırımlar için kullanılacağı işletmenin performansı için büyük önem taşımaktadır. Rekabetçi piyasalarda işletmeler doğru kâr payı politikasını belirlemek zorundadırlar. Bu sebepten dolayı, işletmelerin kâr payı dağıtım politikası hem işletmenin hisse senetlerinin göreceği talebi hem de işletme değerini arttırmayı amaçlar.

Bu çalışmada, kâr dağıtım politikalarının işletmenin finansal performansı üzerindeki etkileri araştırılmış olup, bu bağlamda Akxa Akrilik Kimya Sanayii A.S., örnek şirket olarak seçilmiş ve son 10 yıllık kâr payı ve VÖK (Vergi Öncesi Kâr) oranları üzerinden trend analizleri gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, ödenen temettü miktarının incelenen yıllar içerisinde artan bir trend

izlediği gözlemlenmiştir. VÖK oranlarının şirket satışlarının yıllar içerisindeki artışına bağlı olarak artışı gözlemlenmişse de, kimi yıllar normal seyrin dışında değişiklikler saptanmıştır. Bu değişikliklerin nedenlerinin bahsedilen yıllarda gerçekleşen kur farkı giderleri ve ortaklık hisse satış karları olduğu anlaşılmıştır.

Araştırmanın uygulama kısmında, şirketin 2009-2018 yılları mali tablolarından aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık oranları hesaplanmış ve bu oranların temettü/VÖK oranlarıyla ilişkisi incelenmiştir. Araştırmanın verilerinin güvenilirliği için Cronbach Alpha değeri hesaplanmış, 0,8 gibi yüksek bir oranda verilerin güvenilirlikte olduğu görülmüştür. Ayrıca, araştırma verileri için frekans testi ve normallik testi (Shapiro-Wilk) de hesaplanmıştır. Frekans testi sonuçları incelendiğinde, aktif kârlılık oranlarının %90'ının 0,1'in altında bulunduğu, öz sermaye kârlılık oranlarının 0,05'in altında bulunmadığı ve çoğunlukla 0,16 ve üzeri oranlarda yer aldığı ve temettü/VÖK oranlarının ise büyük çoğunluğunun 0,16 ve üzerinde olduğu gözlemlenmiştir. Normallik testi sonuçları incelendiğinde, şirketin aktif kârlılık, öz sermaye kârlılık ve temettü/VÖK değişkenlerinin üçünün de $p > 0,05$ olduğu, değişkenlerin çarpıklık ve basıklık değerlerinin -1,5 ve +1,5 aralığında olduğu ve verinin normal dağıldığı anlaşılmıştır. Araştırma değişkenlerinin birbirleri arasındaki korelasyonu incelenmiştir. Elde edilen korelasyon testi sonucuna göre, şirketin aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık oranları arasında doğru yönlü ve kuvvetli bir ilişkinin olduğu görülmüştür. Araştırmada önerilen iki hipotez vardır ve hipotezlerin sınanması amacıyla doğrusal regresyon testi gerçekleştirilmiştir. Regresyon testi sonuçları ışığında, araştırmanın hipotezleri kabul edilmiştir. Buna göre, şirketin dağıtılan temettü/VÖK oranlarının aktif kârlılık ve öz sermaye kârlılık oranları üzerinde anlamlı etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışma sonucunda, işletmenin kâr dağıtım politikasının araştırmada önerilen hipotezlerin kabul edilmesiyle finansal performansı üzerinde olumlu etki bıraktığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, şirketin doğru ve sürekli bir kâr dağıtım politikası izlemekte olduğunu işaret etmektedir. Şirketin önümüzdeki yıllarda da aynı politikayı izlemesi, firmanın finansal performansı üzerinde yarattığı olumlu etkiyi devam ettirecektir. Çalışma konusu, kâr dağıtımının firma finansal performansı üzerindeki etkisini araştırmasından dolayı her zaman geçerliliğini koruyacak bir konudur. Konunun güncelliği ve uygulamada BIST'de hisseleri işlem gören ve sektöründe öncül bir firma seçilmesi araştırmanın alanında özgün bir çalışma olmasına sebep olmaktadır. Öte yandan, çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı, konuyla ilgili yapılacak yeni çalışmalara katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Akdoğan, M. U. (2012). Yeni Türk Ticaret Kanunu Sonrasında SPK Düzenlemelerine Tabi İşletmelerde Dağıtılabilir Kâr Hesabı. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 56, 119-136.
- Akdoğan, Y. E., Acar Boyacıoğlu, M. (2014). The Effect of Corporate Governance on Firm Performance: A Case of Turkey. International Journal of Critical Accounting, 6 (2), 187-210.
- Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş. Web Sitesi, <https://www.aksa.com/tr/i-85> (Bağlantı Tarihi: 20.04.2019).
- Benartzi, S., Michaely, R., Thaler, R.H. (1997). Do Changes in Dividends Signal The Future or The Past?. Journal of Finance, 52(3), 1007-1034.
- Boehme, R., Sorescu, S. (2000). Seven Decades of Long Term Abnormal Return Persistence: The Case of Dividend Initiations and Resumptions. College of Business Administration Sam Houston State University, Working Paper.

- Cengiz, S., Dilsiz, M. Ş., Aslanoğlu, S. (2016). Kâr Dağıtım Politikasının Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerindeki Etkisi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 70, 39-54.
- Ceylan, A., Korkmaz, T. (2008). İşletmelerde Finansal Yönetim, 10.Basım, Bursa: Ekin Yayınevi.
- Ceylan, A., Korkmaz, T. (2000). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Demir Y. (2001). İşletmelerin Kâr Payı Dağıtım Politikaları ve Firma Değerliliğinin Vergi Uygulamaları İle İlişkisine Teorik Bir Yaklaşım. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6 (1), 55-71.
- Erkan, G.K., Erdem, H., Kafalı, H. (2016). Pilotlarda Kişilerarası Yetkinlik Seviyesi ile İş Performansı İlişkisi. İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi, 5(1), 215-224.
- Ertaş, F. C., Karaca S.S. (2010). Kâr Dağıtımının İlanı ve Gerçekleşmesi Arasında Geçen Sürenin Firma Değerine Etkisi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 47, 58-68.
- Ferris, S., Sen N., Unlu E. (2009). An International Analysis Of Dividend Payment Behavior. Journal of Business Finance and Accounting. 36 (3-4), 496-522.
- Güriş, S., Çağlayan, E. (2005). Ekonometri. İstanbul: Der Yayınları
- Kar, A., Özer, Ö., Şantaş, F., Budak, F. (2012). Kâr Dağıtımının Hisse Senedi Değeriyle İlişkisi: Spor Hizmetleri Sektörü Üzerine Bir Uygulama. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 4(1), 1-9.
- Kılıç, S. (2016). Cronbach'ın Alpha Güvenilirlik Katsayısı. Journal of Mood Disorders, 6 (1), 47-48.
- Kızılot, Ş. (1987). Anonim Şirketler Kâr Dağıtım. Mali Sorunlara Çözüm Dergisi, 3, 53.
- Koç Yalkın, Y.,(2002). Şirketler Muhasebesi. 2.Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi
- Omağ, A. (2007). İşletmelerde Kâr Dağıtım Politikasının İşletmenin Büyüme ve Pazar Değerine Etkileri: Teorik ve Uygulamalı Yaklaşım. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi
- Pekkaya, M. (2006). Kâr Payı Dağıtımının Şirket Değeri Üzerine Etkisi: IMKB 30 Endeks Hisselerine Bir Analiz. Zonguldak Karaelmas (Bülent Ecevit) Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2 (4), 183-209.
- Poroy, R., Tekinalp, Ü., Çamoğlu, E. (1995). Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku. 6.Baskı, Yayın No:591, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- Saban, M., Köse, Y. (2002). Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtım Politikası Üzerindeki Yasal Sınırlamalar. Mali Çözüm Dergisi, 61, 145-164.
- Sandıkçı, M. (2014). İşletmelerde Kâr Payı Dağıtım Politikaları ve Finansal Performans Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Çalışma. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Konya
- Tabachnick, B.G., Fidell, L.S. (2013). Using Multivariate Statistics. Sixth Edition, Boston: Pearson.
- Ünal, A.C. (2006). Anonim Şirketlerde Kâr Payı, Kâr Dağıtımını ve Yedek Akçe Ayrılması. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara
- Yıldız, B., Gökbulut, R. İ., Korkmaz, T. (2014). Firmalarda Temettü Politikalarını Etkileyen Unsurlar: BİST Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 10 (1). 185-206.
- Yurtman, N. D. (1997). Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı. İstanbul