

KAR DAĞITIM POLİTİKASININ BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARI ÜZERİNE ETKİSİ*

THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON INVESTMENT DECISIONS OF INDIVIDUAL INVESTORS

Seher ÖZALTIN¹
Doç. Dr. Ersan ERSOY²
Prof. Dr. İsmail BEKÇİ³

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, kar dağıtım politikasının, Batı Akdeniz Bölgesi'ndeki (Antalya, Burdur ve Isparta) bireysel yatırımcılardan oluşan bir örneklem üzerinden yatırım kararları üzerindeki etkisini belirlemektir. Çalışmada anket yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada öncelikle hisse senetlerine yatırım yapan bireysel yatırımcıların demografik özellikleri incelenmiştir. Daha sonra firmaların kar dağıtım politikalarının bireysel yatırımcıların hisse senetlerine yatırım kararlarındaki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada; hisse senetlerine yapılan yatırımların daha çok erkekler tarafından tercih edildiği, evli olanların hisse senetlerine daha fazla yatırım yaptıkları, yatırım aracı olarak hisse senetlerini en fazla tercih eden meslek grubunun serbest meslek sahipleri ve emekliler olduğu, hisse senetlerine en çok yatırım yapan yaş grubunun 26-49 yaş grubu olduğu, eğitim ve gelir düzeyi yükseldikçe hisse senetlerine yatırım yapma oranının yükseldiği tespit edilmiştir. Firmaların hisse başına kar oranı, geçmiş yıllardaki kar dağıtım politikaları, temettü dağıtım dağıtmaması, kar dağıtım şekilleri ve kar dağıtım politikaları yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratmaktadır. Yatırımcıların, her yıl artan oranda kar dağıtım politikasını, diğer kar dağıtım politikalarına kıyasla daha fazla tercih ettikleri tespit edilmiştir. Ayrıca kar dağıtım politikasının belirlenme aşamasında, firmaların mali durumlarını raporlar halinde sunmasının ve uzun vadeli politika ve stratejilerini değerlendirerek kar dağıtım politikasını seçmesinin yatırımcılar nezdinde son derece önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kar Dağıtım Politikası, Yatırım Kararları, Yatırımcı Tercihleri.

Jel Kodları: G11, G30, G35.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of dividend policy on investment decisions of a sample of individual investors settled at Western Mediterranean Region (Antalya, Burdur and Isparta) in Turkey. The survey method was employed within the study. Initially, the demographic features of the individual investors investing in stocks were examined. Then, the effect of firms' dividend policies on individuals' decisions on investing in stocks were elaborated. The findings of the study revealed that the men and married people prefer to invest in stocks more than women and singles, self-employed and retired people perceive stocks as an investment instrument, people who are at 26 to 49 years old invest in stocks more than the other age groups, and there is a positive ratio between the educational background, income and investing in stocks. Earnings per share, dividend policies in the previous

* Bu çalışma, Seher Armağan'ın "Kar Dağıtım Politikalarının Bireysel Yatırımcı Kararları Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama" adlı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

¹ SMMM,

² Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, eersoy1@yahoo.com.

³ Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, ismailbekci@nevsehir.edu.tr

years, whether they provide dividend, forms of dividend payment and dividend policies of the firms is to create a statistically significant difference on investment decisions. Another critical outcome of the study is that investors prefer gradually increasing dividend share policies comparing to other dividend policies. Besides, the results show that it is very important for investors that firms should both present the reports on their financial situations and determine dividend policy by taking long term policy and strategies into account.

Key Words: *Dividend Policy, Investment Decisions, Investors Preferences.*

Jel Codes: *G11, G30, G35.*

1. GİRİŞ

İşletmelerin faaliyetleri sonucunda elde edilen kardan hissedarlarına dağıtacağı kısma temettü (kar payı) adı verilmektedir. Faaliyetler sonucunda elde edilen karın temettü olarak hissedarlara dağıtılıp dağıtılmayacağı, eğer kar dağıtımı yapılacaksa karın ne kadarının temettü olarak dağıtılıp, ne kadarının işletme bünyesinde bırakılacağı, ayrıca kar dağıtımının nasıl yapılacağı konularında izlenecek politikaya kar dağıtım politikası denir. Finans yöneticileri firmanın piyasa değerini maksimum yapma amacına katkıda bulunacak bir kar dağıtım politikası belirlemek zorundadır.

Kar dağıtım politikası ile ilgili olarak finans literatüründe tartışılan en önemli konu, kuşkusuz kar dağıtım politikasının firmanın piyasa değeri üzerine etkisidir. Kar dağıtım politikasının firma değeri üzerine etkisi ile ilgili çeşitli teorik yaklaşımlar geliştirilmiştir. Bu yaklaşımlardan bazıları kar dağıtım politikasının firma değerini etkilemediğini savunurken (örneğin Miller-Modigliani kar payı ilişkisizliği yaklaşımı), bazıları da firma değerini etkilediğini savunmaktadır (örneğin Gordon-Lintner yaklaşımı). Kar dağıtım politikası ile ilgili olarak finans literatüründe yürütülen tartışmalardan biri de kar dağıtım politikasının yatırımcıların yatırım kararları üzerine nasıl bir etkisinin olduğudur.

Gelir düzeyi, yaş, sağlık durumu ve psikolojik faktörler gibi yatırım kararlarını etkileyen çok sayıda faktör vardır. Yatırım kararlarını etkileyen faktörlere kuramsal bir bakış açısı getirmesi açısından etkin piyasalar hipotezi ve davranışsal finans teorisi son derece önemlidir. Menkul kıymetler ile ilgili tüm bilgilerin fiyatlara anında yansıtılacağı, hiçbir yatırımcının piyasanın üzerinde sürekli bir getiri sağlayamayacağını varsayan etkin piyasalar hipotezine göre yatırımcılar beklenen faydalarını maksimize edecek şekilde davranırlar, rasyonel olarak hareket ederler ve piyasadaki yatırımcı beklentileri homojendir (Fama, 1970). Ancak piyasalarda, etkin piyasalar hipotezi ile çelişen çeşitli anomalilerin bulunması, etkin piyasalar hipotezinin geçerliliği üzerine önemli tartışmaların yaşanmasına neden olmuş ve davranışsal finansın gelişmesine yol açmıştır. Kahneman ve Tversky'nin (1979) temel çalışması sayesinde finans literatürüne giren davranışsal finans teorisi, psikolojik faktörlerin yatırımcı davranışlarını ve dolayısıyla yatırım kararlarını etkilediğini, yatırımcıların her zaman rasyonel davranmadıklarını, çeşitli bilişsel ve psikolojik faktörlerin yatırım kararlarında etkili olduğunu ileri sürmektedir.

Davranışsal finans, bireylerin yatırım kararı verme sürecini bilişsel psikoloji tarafından açıklamaya çalıştığı gibi, birçok bilişsel yanılsamaya maruz kaldığını da ileri sürmektedir. Bu yanılsamalar; aşırı güven gibi sezgisel karar verme süreçlerine bağlı yanılsamalar ve kaybetmekten kaçınma ve pişmanlıktan kaçınma gibi akılsal çerçevenin etkisiyle oluşan yanılsamalardır (Karan, 2004:693). Davranışsal finans, bireylerin sahip oldukları cinsiyet, gelir durumu, medeni durum ve yaş gibi faktörlerin, bireylerin yatırım kararlarında farklılık oluşturduğunu, dolayısıyla yatırım kararlarını etkilediğini de ileri sürmektedir (Gümüş vd., 2013:76).

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden biri de şirketlerin izledikleri kar dağıtım politikasıdır. Hissedarlar, yatırımlarının karşılığını en kısa zamanda, devamlı artan veya hiç olmazsa düzeyini koruyan ödemeler şeklinde almak isterler. Bu şekilde düşünen hissedarlar için ödenecek temettünün miktarı ve temettülerin düzenli bir şekilde ödenmesi son derece önemlidir. Hissedarların bu yaklaşımı, firma yönetimini büyük bir baskı altına sokarak, rasyonel bir karar olmasa bile, her yıl düzenli bir kar dağıtım politikası izlenmesini zorunlu kılabilir. Elbette ki bütün yatırımcıların bu şekilde düşünceleri beklenemez. Bazıları da, alternatif yatırım alanlarından yararlanma derecelerini, firmanın finansal yapısını, hisse senedi ve tahvil çıkarma giderlerini, temettü ödemeleri üzerindeki vergi etkisini ve temettü ödemelerinin piyasalarda yeniden değerlendirilememesi gibi hususları dikkate alarak temettü ödemesi yapılmamasını isteyebilirler. Gelecekte daha yüksek düzeyde temettü almak veya hisse senedinde değer artışı nedeniyle yüksek düzeyde sermaye kazancı elde edilmesini beklemek düşüncesi, hissedarları böyle davranmaya yönlendirebilir (Usta, 2005:55). Bu çalışmanın amacı kar dağıtım politikasının bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki etkisini belirlemektir. Kar dağıtım politikasının bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki etkisinin bilinmesi, nasıl bir kar dağıtım politikasının izlenmesi gerektiği konusunda finans yöneticilerine yol gösterici olacaktır. Örneğin, firma tarafından kar dağıtım yapılmaması veya çok az kar dağıtım yapılması durumunda bunun yatırımcılar tarafından olumsuz değerlendirilmesi, hisse senetlerine olan talebi azaltıp, hisse senetlerinin fiyatını düşürebilecektir. Bunu önceden bilen finans yöneticisi, hissedarlara düzenli kar dağıtım yapacak bir politika belirleyecek ve nakit akışlarını önceden planlayacaktır. Ayrıca kar dağıtım kararları yatırım ve finansman kararlarını da etkileyecektir. Örneğin yüksek düzeyde kar dağıtım yapılması, finansman ihtiyacının ortaya çıkmasına ve bazı yatırım kararlarının ertelenmesine neden olabilir. Bu nedenle, kar dağıtım politikası belirlenirken, bir yandan yatırımcıların tepkileri, diğer yandan da yatırım planları ve finansman olanakları dikkate alınmalıdır. Çalışmada anket tekniği kullanılmış olup, Batı Akdeniz Bölgesi'nden (Antalya, Burdur, Isparta) seçilen bireysel yatırımcılardan oluşan bir örneklem kullanılmıştır. Çalışma 5 bölüme ayrılmıştır. Giriş bölümünü takip eden ikinci bölümde kar dağıtım politikaları ve bu politikaları etkileyen faktörler anlatılmış, üçüncü bölümde bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler ele alınmıştır. Dördüncü bölümde araştırma yöntemine yer verilmiş, beşinci bölümde çalışmadan elde edilen bulgular değerlendirilmiştir. Son bölümde ise çalışmadan elde edilen sonuçlar özetlenmiştir.

2. KAR DAĞITIM POLİTİKALARI

Yatırımcılar hisse senetlerinden temettü ve sermaye kazancı olmak üzere iki tür getiri sağlarlar. Temettü getirisi dönemsel olarak yatırımcının eline geçerken, sermaye kazancı, fiyatı artan hisse senedinin satılması durumunda sağlanacaktır. Yatırımcılar dönemsel olarak elde edecekleri temettü getirisinden, ileride daha fazla sermaye kazancı sağlanacak olunması durumunda vazgeçebilir. Bu da ancak karın dağıtılmayıp alıkonulmasıyla ve alıkonulan karın firmanın sermaye maliyetinden daha yüksek getiri sağlayan yatırımlarda değerlendirilmesiyle mümkün olacaktır. Bu sayede firmanın büyümesi sağlanacak, firma değeri artacaktır. Bu da hissedarlara daha yüksek düzeyde sermaye kazancı sağlayacaktır (Canbaş ve Vural, 2012:313).

Hissedarlar geleceğin belirsizliğinden çok fazla hoşlanmazlar, genellikle beklentilerinin gerçekleşmesini isterler. Hisse senedi sahipleri beklentilerini alamadıkları zaman, ellerindeki mevcut hisse senetlerini satma eğilimine girerler. İstikrarsız bir kar dağıtım

politikası, bir dönem alınan temettünün bir sonraki dönem alınmaması anlamına gelir ki bu durum, hisse senedi fiyatlarının bahsedilen nedenlerden dolayı düşmesine yol açabilir. Bu nedenle firmaların stratejilerine uygun, iyi planlanmış bir kar dağıtım politikasının belirlenmesi gerekir. Firmaların elde ettiği karlar, faaliyetlerde meydana gelen değişiklikler nedeniyle (satışların artması veya azalması, maliyetlerin yükselmesi veya düşmesi, olağanüstü durumların ortaya çıkması vb.) hiçbir zaman aynı düzeyde olmaz. Buna karşın, istikrarlı ve güven verici bir kurum imajının sağlanması ve yatırımcıların beklentilerine karşılık verilmesi amacıyla, firmalar kar dağıtım politikalarında çeşitli dağıtım yöntemlerini kullanabilirler. Seçilen kar dağıtım yöntemi, firmaların piyasa değerini olumlu yönde etkileyebilir. Firmalar tarafından kar dağıtım politikası oluşturulurken, bugün ödenecek temettü tutarı ile gelecekteki büyüme oranı arasında bir dengenin sağlanması sonucunda, firmanın piyasa değerinin maksimize edilmesi amaç olmalıdır (Aydın vd., 2007:418,429).

Finans yöneticileri, ne kadar kar dağıtımını yapılacağına, firma için optimal kar dağıtım oranının ne olacağına karar verirken firmanın temel amacının piyasa değerini diğer bir ifadeyle hissedarların servetini maksimize etmek olduğunu unutmamalıdır. Firmaların hedef kar dağıtım oranları büyük ölçüde, yatırımcıların temettüler ile sermaye kazançları arasındaki tercihlerine dayanmalıdır. Yatırımcıların temettü ve sermaye kazancı arasındaki tercihi, sabit büyümeli hisse senedi değerlendirme modeli açısından şu şekilde ele alınabilir;

$$P_0 = D_1 / (r_s - g)$$

Eğer firma kar dağıtım oranını artırır, bu durum ödenen temettü miktarını (D_1) artıracaktır; böylece tek başına ele alındığında hisse senedi fiyatının (P_0) artmasına neden olacaktır (r_s , beklenen getiri oranı, g büyüme oranı). Buna karşın, ödenen temettünün artması, yeni yatırımlar için daha az kaynak ayrılmasına yol açacak ve böylece beklenen büyüme oranı azalacak, bu da hisse senedinin fiyatını düşürecektir. Dolayısıyla kar dağıtım politikasındaki değişikliklerin iki karşıt etkisi olacaktır. Sonuç itibarıyla, optimal bir kar dağıtım politikası, cari temettüler ile hisse senedi fiyatını maksimize edecek gelecekteki büyüme oranı arasındaki dengeyi tutturmalıdır (Brigham ve Houston, 2014: 483).

Firmalar tarafından uygulanabilecek kar dağıtım politikaları şu şekilde sıralanabilir; sabit miktarda kar dağıtım politikası, sabit oranda kar dağıtım politikası, sabit miktarın veya oranın yanında ek kar dağıtım politikası, artıklar oranında kar dağıtım politikası, istikrarlı kar dağıtım politikası ve temettü avansı ödemeleri.

2.1. Sabit Miktarda Kar Dağıtım Politikası

Bu politikada, firmanın faaliyetleri sonucunda elde ettiği kar artsın ya da azalsın aynı miktarda temettü dağıtım yapılmaktadır. Bu politikanın yatırımcılar açısından çekici yönü geleceğin belirsizliğini azaltmasıdır. Ancak böyle bir politika hisse senetlerini bir anlamda sabit getirili bir menkul kıymete dönüştürmektedir. Dağıtılan temettü miktarının her yıl sabit olması, hisse senetlerinin piyasa fiyatının yükselmesi konusunda kısıtlayıcı bir etki yaratmakta, bu politikayı benimseyen firmaların hisse senetlerinin piyasa fiyatı önemli ölçüde artmamaktadır. Yatırımcıların bir beklentisi de değer artışından faydalanarak sermaye kazancı elde etmektir. Her yıl sabit miktarda temettü dağıtım, değer artışı bekleyen yatırımcılar açısından hisse senetlerinin çekiciliğini azaltmaktadır (Akgüç, 1998:790).

2.2. Sabit Oranda Kar Dağıtım Politikası

Bu politikaya göre, elde edilen net karın belli bir oranı hissedarlara dağıtılmakta, kalan kısmın ise firma bünyesinde bırakılmaktadır. Hissedarlara dağıtılan temettü miktarı her yıl

elde edilen kara göre değişiklik gösterecek, dolayısıyla bazen çok düşük bazen de çok yüksek düzeyde temettü dağıtımı yapılabilecektir (Bükervd,1997:290). Bu uygulama özellikle küçük pay sahibi olan yatırımcıların korunması açısından, temettü alabilmelerinin bir anlamda garanti edilmesi amacıyla tercih edilmektedir. (Sayılğan, 2008:360.)

2.3. Sabit Miktarın veya Oranın Yanında Ek Kar Dağıtım Yapılması

Bu politika sabit miktarda kar dağıtım politikası ile sabit oranda kar dağıtım politikasına göre kar dağıtımında esneklik sağlamak ve olumsuz durumları giderebilmektedir. Firma bir taban kar dağıtım miktarı veya oranı belirledikten sonra, özellikle büyüme dönemlerinin başlangıcında ve ilk yıllarında, yatırımcıların hisse senetlerine olan ilgisini artırmak ve elde edilen kar ile ödenen temettüyü uyumlu hale getirmek için karın yüksek olması durumunda, normalde ödediği sabit oran veya miktar üzerine ek bir temettü dağıtım yoluna gitmektedir (Aydın vd., 2007:418,430). Dolayısıyla bu politikada dağıtılan kar, belirli bir tabanın altına düşmemek koşuluyla dalgalanmaktadır. Hissedarlar açısından her yıl için asgari bir gelir bir anlamda garantilenmektedir (Akgüç, 1998:791).

2.4. Artıklar Oranında Kar Dağıtım Politikası

Bu yaklaşımda karın ne kadarının alınıp, ne kadarının dağıtılacağı öncelikle firmanın yatırım planları ile ilişkilendirilmektedir. Firmanın yatırımlar için ihtiyaç duyacağı kaynaklar, elde edilen karlardan sağlandıktan sonra artı kalan kısmın temettü olarak dağıtılması öngörülmektedir (Canbaş ve Vural, 2012:336). Diğer bir deyişle, firmalar faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları, daha karlı yatırım fırsatları mevcut değilse, hissedarlara temettü olarak dağıtmalıdır. Bu politikanın uygulanması durumunda, işletmenin yatırım seçeneklerinin getirileri yıldan yıla değişebileceği için kar paylarında dalgalanmalar görülebilir (Sayılğan, 2008:360).

2.5. İstikrarlı Kar Dağıtım Politikası

Uygulamada firmaların sabit bir hedef kar dağıtım oranı belirleyip, bu hedef oranı her yıl katı bir şekilde uyguladıkları genellikle gözlenmemektedir. Firmalar çoğu kez yıllık karlardaki dalgalanmalara göre, kar dağıtım oranını, hissedarlara istikrarlı bir kar dağıtım yapacak şekilde değiştirmektedirler. Firmaların istikrarlı ve uzun vadede gittikçe artma eğilimi gösteren bir kar dağıtım politikasını benimsedikleri gözlenmektedir. Yatırımcıların, özellikle de kurumsal yatırımcıların genellikle istikrarlı bir kar dağıtım yapan, kar dağıtım oranı düzenli artış eğilimi gösteren firmaların hisse senetlerini tercih ettikleri görülmektedir. İstikrarlı bir temettü alınması, bir yandan riski azaltırken diğer yandan yatırımcıların yıllık gelirlerini artırmaktadır. Dağıtılan temettülerin sürekli dalgalanma göstermesi, olağan yaşam giderlerini karşılamak için hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcılar açısından son derece elverişsizdir. Bu tür yatırımcılar istikrarlı temettü dağıtan firmaların hisse senetlerini tercih edeceklerdir (Akgüç, 1998:790). İstikrarlı temettü dağıtımını, bazı yatırımcılar tarafından firmanın riskinin düşük olduğuna ilişkin bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Firmanın zarar ettiği yıllarda da temettü dağıtılması, potansiyel yatırımcılara firmanın iyi durumda olduğuna dair bir imaj vermektedir. Ayrıca bu tür firmaların hisse senetlerinin fiyatları daha tutarlı bir şekilde belirlenmektedir (Berk, 2000:313).

2.6. Temettü Avansı Ödemeleri

Bu politikanın benimsendiği firmalarda, hesap dönemi bitmeden veya bitmiş olsa bile genel kurul tarafından kar dağıtım kararı alınmadan, ileride her hisse senedine düşecek temettüye mahsuben avans ödemesi yapılmaktadır. Bu politika yabancı ülkelerdeki firmalar tarafından çok yaygın bir şekilde uygulanmaktadır. Sermaye piyasası mevzuatına göre, firmalar sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız sınırlı denetimden

geçmiş 3, 6 ve 9 aylık dönemler itibariyle düzenlenmiş olan ara mali tablolarında yer alan karları üzerinden nakit temettü avansı dağıtılabilirler (Aydın vd., 2007:431).

Kar dağıtım politikasının belirlenmesi aşamasında, kimi firma içi kimi de firma dışı birçok faktörün dikkate alınması gerekmektedir. Kar dağıtım politikasını etkileyen başlıca faktörler; kanun ve şirket sözleşmesinde yer alan hükümler, firmanın elde ettiği kar, borç ödeme gereği, kredi sözleşmelerinde yer alan hükümler, varlıklardaki artış hızı, yeni yatırım planları, karlılık oranı, karların istikrarı, sermaye piyasasına başvurma olanakları, kontrol yetkisini koruma, yöneticilerin tutumu, ortakların vergi durumu, bir holdinge bağlılık ve firmanın ortaklık yapısıdır (Akgüç,1998:783)

3. BİREYSEL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörler, kişisel faktörler, finansal faktörler ve çevresel faktörler olmak üzere üç gruba ayrılabilir.

3.1. Kişisel Etkenler

Bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olan kişisel faktörler; yatırımcıların yeterli bilgi ve zamana sahip olmaları, yaşı, cinsiyeti, sağlık durumu, yatırımcı beklentileri, gelir düzeyi, yaşam biçimi ve psikolojik faktörlerdir.

3.1.1. Yatırımcıların Bilgi Düzeyi ve Zamanı

Tasarruf sahiplerinin yatırım kararını etkileyen en önemli unsurlardan birisi, yatırımcıların ticari ve mali konularda yeterli bilgiye ve araştırma yapabilecek yeterli zamana sahip olup olmalarıdır. Bireysel yatırımcıların mali konulardaki davranışları, eğitim ve bilgi düzeylerine bağlı olarak değişiklik gösterecektir. Mali konularda yeterince bilgisi olmayan bir tasarruf sahibi, menkul kıymetlere ilişkin bilgileri değerlendirme olanağına sahip olamayacaktır. Bu nedenle tasarruf sahibi menkul kıymetlere yatırım yapmaktan çekinecek veya bilgisi dışında bir yatırım yapma yoluna gidebilecektir (Williams ve Findlay, 1974:45; Mishkin, 1989:614). Bazı tasarruf sahipleri ise mali konularda yeterince bilgi sahibidir ancak analiz yapabilecek ve yatırım stratejilerini belirleyecek yeterli zamana sahip değildir (Mishkin, 1989:614). Böyle durumlarda yatırımcılar yatırım yaparlarken sermaye piyasası ile ilgili verileri analiz edip değerlendirebilecek ve yatırım stratejilerini geliştirebilecek bir danışmandan yardım alabilecektir (Fosback, 1985:3).

3.1.2. Yatırımcıların Yaşı ve Sağlık Durumu

Kişilerin ihtiyaçları, istekleri, beklentileri ve risk algılama biçimleri yaşları değiştikçe farklılaşabilmektedir. Genellikle, kişilerin yaşlandıkça her konuda daha az risk alma eğilimi gösterdikleri varsayılmaktadır (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011:141).Yatırımcıların yaşları ve sağlık durumları yatırım amaçlarını etkileyen en önemli unsurlardan biridir. Genç yaşta olan bir yatırımcı, geleceğini garanti altına alabilmek ve sahip olduğu varlıkları arttırabilmek amacıyla yatırım yapabilir. Diğer yandan yaşlı bir yatırımcı ise; özellikle sağlık problemleri de varsa, elindeki birikimi hemen nakde çevirebileceği likiditesi yüksek bir yatırımı tercih edecektir veya birikimini nakit olarak saklamak isteyecektir (Aşkoğlu, 1996:27-28).

3.1.3. Yatırımcıların Beklentileri

Tasarruf sahiplerinin yatırım kararını etkileyen en önemli faktörlerden birisi de yapılan yatırımlardan beklenen getiridir (Peterson, 1994:212). Yatırımcılar yatırım yaparlarken, menkul kıymetlerin gelecekte sağlayacağı olası getiriye beklentileri ile karşılaştırırlar. Sonuçta, menkul kıymetin gelecekte sağlayacağı getiri, beklenen getirinin üzerinde ise, yatırımcılar bu menkul kıymetlere yatırım yapmayı tercih edeceklerdir (Larson, 1990:679).

3.1.4. Yatırımcıların Eğitim ve Gelir Düzeyleri

Gelir düzeyi yüksek olan yatırımcılar, düşük gelir düzeyine sahip olan yatırımcılara kıyasla riskli yatırımları daha kolay kabul edebilirler. Çünkü bu yatırımcı grubu için yatırıma ayırabilecekleri miktar, toplam gelirleri içinde düşük bir oranda kalacağından zarardan etkilenme dereceleri de düşük gelirli yatırımcılara oranla daha az olacaktır (Rodoplu, 2001:147). Bireylerin eğitim seviyelerinin, yatırım aracının taşıdığı riskleri değerlendirme kapasitesini artırdığı ve bu nedenle bireylerin risk üstlenme istekleri üzerinde olumlu etkide bulunduğu varsayılmaktadır. Fakat eğitim seviyesi ve finansal risk algısı arasındaki ilişki doğrudan değildir. Eğitim seviyesinin net mal varlığı ve gelir seviyesini artırması sonucunda finansal risk toleransını artırdığı kabul edilmektedir (Saraç ve Kahyaoglu, 2011:143).

3.1.5. Yatırımcıların Psikolojik Durumları

Yatırımcıların kişilik yapıları, gereksinme ve güdeleri, algılama ve öğrenme yetenekleri gibi yatırım kararlarını etkileyen çeşitli psikolojik ve sosyo-psikolojik faktörler vardır (Usul vd.,2002:138). Örneğin yatırımcılar, yatırım kararı alırken kişiliklerine uygun bir davranış göstererek kabul edebilecekleri risk seviyesini belirlerler. Bazı yatırımcılar, daha fazla getiri elde edebilmek için daha fazla risk alırken, bazıları ise elde ettiklerini kaybetme korkusuyla daha az riskli yatırımları tercih ederler (Aksulu, 1993:23).

3.1.6. Yatırımcıların Cinsiyeti ve Medeni Durumları

Genellikle, bekar kişilerin evli kişilere nazaran daha az sorumluluğa sahip olduklarından daha fazla risk alabildikleri, evli kişilerin ise, artan sorumluluklarının bir sonucu olarak, tasarruflarını daha az riskli yatırımlara yönlendirdikleri ifade edilmektedir. Ayrıca kadınların finansal risk algılamasının erkeklere göre genellikle daha yüksek olduğu ve daha güvenli yatırım araçlarını tercih ettikleri kabul edilmektedir (Saraç ve Kahyaoglu, 2011:141).

3.2. Finansal Etkenler

Tasarruf sahipleri sahip oldukları fonlarını yatırıma dönüştürürlerken üç temel faktörü göz önünde bulundururlar. Bu faktörler; mevcut sermayeyi koruma isteği, sermayede değer artışı sağlama isteği ve sürekli gelir sağlama isteğidir.

3.2.1. Sermayeyi Koruma İsteği

Süreklilik arz eden enflasyon, yatırıma dönüştürülen sermayeyi olumsuz olarak etkileyen en önemli faktördür. Enflasyon, işletmenin sahip olduğu öz sermayenin defter değerinin artmasına neden olsa dahi, defter değerindeki artış işletmenin hisse senedi fiyatının artmasına neden olmaz (Akgün, 1996:265). Enflasyonun, paranın satın alma gücünde yaratacağı düşüş, yatırım için tahsis edilen sermayenin değer kaybına neden olacaktır. Bu nedenle yatırımcılar, enflasyondan daha yüksek oranda getiri sağlayabilecek yatırım araçlarını tercih edeceklerdir.

Hisse senedinin değerinin düşmesine neden olan faktörlerden biri de faiz oranıdır (Usul, Bekci ve Eroğlu, 2002:139). Faiz oranının yükselmesi, para arzının sermaye piyasalarından para piyasalarına akmasına yol açıp, talebin daha çok faiz getirisi sunan menkul kıymetlere

yönelmesine neden olacaktır. Bu durum, hisse senetlerine olan talebin ve dolayısıyla hisse senedi fiyatlarının düşmesine yol açabilecektir.

3.2.2. Değer Artışı Sağlama İsteği

Yatırımcılar, değer artışı sağlamak amacıyla enflasyon oranının üzerinde bir değer artışı veya getiri sağlayan alanlara yöneleceklerdir. Bunun için de alternatif yatırım araçları arasından bu isteklerine en uygun olanını seçmeye çalışırlar (Usul vd., 2002:140).

3.2.3. Devamlı Gelir Elde Etme İsteği

Yatırım amaçlarını etkileyen en önemli etkenlerden biri de yatırımcıların yaptıkları yatırımlarından sürekli ve belirli bir gelir elde etme isteğidir (Büker, 1976:5). Temettü, hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların, bu yatırımları devam ettiği sürece; arada bazı dönemlerde aksasa da, sürekli olarak elde edecekleri bir getiri türüdür. Devamlı gelir elde etme isteğine önem veren yatırımcılar, uzun vadede düzenli temettü getirisi sağlayan hisse senetlerini daha fazla talep edecekler, bu da firmanın piyasa değerine olumlu yönde katkıda bulunacaktır.

3.3. Çevresel Faktörler

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen ve tasarruf sahiplerini yatırım yapmaya yönelten temel faktörlerden birisi de çevresel faktörlerdir. Çevresel etkenler; yatırımcıları içinde bulunduğu sosyal ve kültürel durum, referans grubu ve grup ve aile ilişkisidir.

3.3.1. Sosyal ve Kültürel Durum

Kültür, bir toplumu niteleyen genel bir davranış biçimi, entelektüel ve sosyal mirastır. Kültürel değerler nesilden nesile aktarılırken toplumun genç bireyleri de bu değerleri sosyalleşme süreci içinde öğrenebilmektedirler. Bundan dolayı bireylerin tutum ve düşünceleri, büyük ölçüde içinde yaşadığı kültürü yansıtmaktadır (Büker, 1976:5). Dolayısıyla yatırımcıların sosyal ve kültürel durumu, karar verme sürecini etkilemektedir.

3.3.2. Referans Grup

Referans grup, bireyin davranış ve tutumlarını değiştiren insanlardan oluşan bir topluluktur. Bu topluluk, bireylerin davranışlarını değerlendirmesinde referans noktasını oluşturmaktadır. Çünkü birey, referans gruba bilgi danışıp, onların düşünce ve hareketlerini rehber olarak alabilir (Aksulu, 1993:31). Örneğin, menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar, kendilerinden daha tecrübeli olan yatırımcıların tavsiyelerini dikkate alabilirler.

3.3.3. Grup ve Aile

Yatırımcılar, bir aile veya grup içinde yaşadıkları için alacakları kararlarda, aile veya grubun etkisi de söz konusu olacaktır. Çünkü bireyler bir konu hakkında karar verme aşamasında yalnız kaldıklarında, yanlı karar verme düşüncesinden dolayı kendilerini güvensiz hissedip grup veya ailenin onayına ihtiyaç duyabilmektedirler. Yatırım kararlarında grubun etkisi seans salonlarında sık görülür. Bir yatırımcı, yatırım yapmayı düşünmemesine rağmen gruptaki başka yatırımcıların yapmış olduğu yatırımı görünce, sürü psikolojisinin etkisi ile kendisi de aynı yönde yatırım kararı alabilmektedir (Usul vd.,2002:141).

4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

4.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen; yaş, cinsiyet, psikolojik faktörler ve gelir düzeyi gibi kişisel faktörler, yatırılan sermayeyi koruma ve devamlı gelir elde etme gibi finansal faktörler ve sosyal, kültürel durum gibi çevresel faktörler gibi çeşitli faktörler bulunmaktadır. Bu çalışmanın amacı kar dağıtım politikasının bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki etkisini belirlemektir. Bu etkinin bilinmesi; planlanan kar dağıtım politikasının yatırımcılar nezdinde nasıl bir karşılık bulacağı, nasıl bir tepkiyle karşılanıp, yatırımcıların hisse senedine olan talebini nasıl etkileyeceği ve dolayısıyla firma değeri üzerinde nasıl bir etki yaratacağı konusunda faydalı bilgiler sunacaktır. Ayrıca finans yöneticilerine, firma değerini maksimize etme amacına hizmet edecek optimal bir kar dağıtım politikasının belirlenmesi konusunda yol gösterici olacaktır.

4.2. Araştırma Yöntemi ve Kapsamı

Çalışmada anket yöntemi kullanılmıştır. Veriler, Batı Akdeniz Bölgesinde (Antalya, Burdur ve Isparta) faaliyette bulunan aracı kuruluşlara gidilerek basit tesadüfi örnekleme yöntemi kullanılarak elde edilmiştir. 2007 yılında Antalya, Burdur ve Isparta'daki bireysel yatırımcılara yüz yüze uygulanan anketler sonucunda değerlendirmeye uygun 420 anket formu elde edilmiştir. Anketlerden elde edilen verilerin analizinde SPSS 12 paket programından faydalanılmıştır. Anket iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde bireysel yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemeye yönelik sorular, ikinci bölümde ise bireysel yatırımcıların hisse senedi portföyü oluştururken firmaların kar dağıtım politikalarını ne ölçüde dikkate aldıklarını belirlemeye yönelik sorular yer almaktadır. Ankete katılan bireysel yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapmayı düşündükleri firmaların kar dağıtım politikaları hakkındaki görüşlerinin belirlenmesinde 5'li likert ölçeği kullanılmıştır. Ölçekte 1 kesinlikle katılmıyorum, 2 katılmıyorum, 3 kararsızım, 4 katılıyorum ve 5 kesinlikle katılıyorum anlamına gelmektedir. Bireysel yatırımcıların firmaların kar dağıtım politikaları hakkındaki düşünceleri ile ilgili hipotezleri test etmek için "tek örnek t-testi" kullanılmıştır.

4.3. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmayla ilgili geliştirilen hipotezler şunlardır:

(H₁): Kar dağıtım politikasının belirlenmesi aşamasında firmaların mali durumunu raporlar halinde sunması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₂): Kar dağıtım politikası belirlenirken firmaların uzun vadeli politika ve stratejilerini dikkate alması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₃): Firmaların hisse başına kar oranı, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₄): Firmaların yeni hisse senedi vererek temettü dağıtması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₅): Firmaların kendi hisse senetlerini alarak kar payı ödemesi yapması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₆): Firmaların kar dağıtım politikaları, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₇): Firmaların temettü dağıtıp dağıtmaması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₈): Firmaların her yıl artan oranda temettü dağıtması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₉): Firmaların sabit miktarda kar dağıtım politikasını seçmesi, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₁₀): Firmaların artık kar dağıtım politikasını seçmesi, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₁₁): Firmaların sabit oranda kar dağıtım politikasını seçmesi, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

(H₁₂): Firmaların geçmiş yıllardaki kar dağıtım politikaları, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.

5. BULGULAR

Çalışmada öncelikle ankete katılanların demografik özellikleri incelenmiştir. Ankete katılanların cinsiyet, medeni durum, meslek, yaş, eğitim durumu ve gelir düzeyi ile ilgili frekans ve yüzde dağılımları Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Ankete Katılan Bireysel Yatırımcıların Demografik Özellikleri

Değişkenler		Frekans	Yüzde
Cinsiyet	Erkek	306	72,9
	Kadın	114	27,1
Medeni Durum	Evli	288	68,6
	Bekar	132	31,4
Meslek	Serbest Meslek	90	24,4
	Emekli	84	20,0
	Bankacı	54	12,8
	İşçi	36	8,5
	Memur	30	7,1
	Ev Hanımı	18	4,3
	Öğrenci	18	4,3
	Öğretim Üyesi	12	2,8
	Yönetici	6	1,4
	Diğer	72	17,1
Yaş Durumu	18-25	72	17,1
	26-49	282	67,1
	50-56	54	12,9
	57 ve üzeri	12	2,9
Eğitim Durumu	İlkokul	12	2,9
	Ortaokul	30	7,1
	Lise	78	18,6
	Üniversite	294	70,0
	Yüksek Lisans	6	1,4
Gelir Düzeyi (TL)	- 1.000	18	4,3
	1.001 - 2.000	42	10,0
	2.001 - 3.000	126	30,0
	3.001 ve üzeri	234	55,7

Tablo 1’de görüldüğü üzere, araştırmaya katılanların % 72,9’u erkek, % 27,1’i ise kadındır. Buna göre, 420 kişiden oluşan örneklemin büyük çoğunluğunu erkek yatırımcılar oluşturmaktadır. Çalışmanın önceki bölümlerinde bahsedildiği üzere, bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden biri de cinsiyet faktörüdür. Kadınların finansal risk algılamasının erkeklere göre genellikle daha yüksek olduğu ve bu nedenle daha güvenli yatırım araçlarını tercih ettikleri ifade edilmişti (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011:141). Örneklemin büyük kısmının erkeklerden oluşması, söz konusu tercih ile uyumlu olarak, tahvil gibi sabit getirili menkul kıymetlere göre daha riskli bir yatırım olan hisse senedi yatırımlarının daha çok erkekler tarafından yapıldığını göstermektedir.

Araştırmaya katılan 420 yatırımcıdan % 68,6’sı evli (288 kişi), %31,4’ü ise bekar (132 kişi). Buna göre, örneklemin medeni durum değişkenine göre büyük kısmını evliler oluşturmaktadır. Diğer bir ifadeyle, medeni durum açısından Batı Akdeniz bölgesindeki yatırımcıların büyük kısmı evli yatırımcılardan oluşmaktadır. Bireysel yatırımcıların mesleki durumları incelendiğinde, yatırım aracı olarak hisse senetlerini tercih eden meslek grubu içerisinde ilk sırada serbest meslek sahiplerinin (%24,4) olduğu görülmektedir. Serbest meslek sahiplerini sırasıyla % 20 ile emekliler, % 12,8 ile de bankacılar takip etmektedir. İşçilerin oranı % 8,5, memurların oranı ise % 7,1’dir.

Bireysel yatırımcıların yaş durumları incelendiğinde, örneklemin büyük çoğunluğunu (% 67,1) 26-49 yaş grubu yatırımcıların oluşturduğu görülmektedir. Dolayısıyla hisse senetlerini yatırım aracı olarak en çok %67,1 ile orta yaş grubunun tercih ettiği söylenebilir. Kişilerin ihtiyaçları, istekleri, beklentileri ve risk algılama biçimleri yaşları değiştikçe farklılaşabilmektedir. Genellikle, kişilerin yaşlandıkça her konuda daha az risk alma eğilimi gösterdikleri varsayılmaktadır (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011:141). 26-49 yaş grubundan daha büyük yaş gruplarının örneklem içindeki paylarının giderek azalması (%12,9 ve %2,9), yaş ilerledikçe daha az risk alma eğiliminin ortaya çıkacağı varsayımını bir anlamda teyit etmektedir.

Daha üst eğitim düzeyine sahip yatırımcı sayısının örneklem içindeki payının artması ve araştırmaya katılanların % 70 ile çok büyük kısmının üniversite mezunu olması, eğitim düzeyi yükseldikçe hisse senetlerine yatırım yapma oranının da yükseldiğini göstermektedir. Ayrıca elde edilen bu sonuç, eğitim düzeyi yükseldikçe bireylerin risk üstlenme, dolayısıyla riskli yatırımlar yapma isteklerinin de artacağı varsayımı ile uyumludur.

Son olarak, araştırmaya katılanların demografik özelliklerinden gelir düzeyi incelendiğinde, gelir düzeyi yükseldikçe yatırımcı sayısının da yükseldiği görülmektedir. Bu durum, üst gelir düzeyine sahip olan yatırımcıların hisse senetlerine daha fazla yatırım yaptığı anlamına gelmektedir. Bu bulgu, gelir düzeyi yüksek olan yatırımcıların, düşük gelir düzeyine sahip yatırımcılara oranla riskli yatırımları daha kolay kabul edeceği (Rodoplu, 2001:147) yaklaşımı ile uyumludur.

Bireysel yatırımcıların firmaların kar dağıtım kararlarına ilişkin düşünceleri ile ilgili hipotezler ve bu hipotezlere ilişkin “tek örnek t-testi” sonuçları Tablo 2’de verilmiştir. Hipotezleri test etmek amacıyla kullanılan “tek örnek t- testinde” $\alpha = 0,05$ ve test değeri olarak orta değer olan “3” alınmıştır.

Tablo 2’de görüldüğü üzere kar dağıtım kararları ile ilgili hipotezlerin tamamı kabul edilmiştir. Hipotezlerin kabul edilmesi, bireysel yatırımcıların yatırım kararı verirken, firmaların kar dağıtım politikası kararlarını karar vermede bir girdi olarak kullandıklarını göstermektedir. Firmaların hisse başına kar oranı, geçmiş yıllardaki kar dağıtım politikaları,

temettü dağıtıp dağıtmaması, kar dağıtım şekilleri ve kar dağıtım politikaları yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratmaktadır. Ayrıca, yatırımcıların salt kar dağıtım politikasına önem vermedikleri, firmaların kar dağıtım politikası belirlenirken mali durumlarını raporlar halinde sunmasının ve firmaların uzun vadeli politika ve stratejilerini değerlendirerek kar dağıtım politikasını seçmesinin de yatırımcılar için önemli olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Hipotez Testi Sonuçları

	Ort.	Stn. Sap.	t- değeri	p	Sonuç
(H₁): Kar dağıtım politikasının belirlenmesi aşamasında firmaların mali durumunu raporlar halinde sunması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	4,23	0,81	30,908	0,000	Kabul
(H₂): Kar dağıtım politikası belirlenirken firmaların uzun vadeli politika ve stratejilerini dikkate alması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	4,21	0,84	29,473	0,000	Kabul
(H₃): Firmaların hisse başına kar oranı, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	3,94	1,13	17,042	0,000	Kabul
(H₄): Firmaların yeni hisse senedi vererek temettü dağıtması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	3,87	1,07	16,702	0,000	Kabul
(H₅): Firmaların kendi hisse senetlerini alarak kar payı ödemesi yapması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	3,79	0,96	16,848	0,000	Kabul
(H₆): Firmaların kar dağıtım politikaları, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	4,11	1,04	22,023	0,000	Kabul
(H₇): Firmaların temettü dağıtıp dağıtmaması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	4,09	1,04	21,401	0,000	Kabul
(H₈): Firmaların her yıl artan oranda temettü dağıtması, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	4,07	0,98	22,477	0,000	Kabul
(H₉): Firmaların sabit miktarda kar dağıtım politikasını seçmesi, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	3,64	1,02	12,968	0,000	Kabul
(H₁₀): Firmaların artık kar dağıtım politikasını seçmesi, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	3,60	1,01	12,212	0,000	Kabul
(H₁₁): Firmaların sabit oranda kar dağıtım politikasını seçmesi, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	3,46	1,12	8,376	0,000	Kabul
(H₁₂): Firmaların geçmiş yıllardaki kar dağıtım politikaları, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratır.	3,87	1,12	15,923	0,000	Kabul

Not: n=420; Tek örnek t-testi

Ankete katılanların, anket sorularına verdikleri cevapların ortalama değerlerine bakıldığında, ortalama değerlerin genel olarak 4'e yakın veya 4'den daha büyük olduğu görülmektedir. Bu durum, kar dağıtım kararlarının bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Ortalama değerler incelendiğinde,

yatırımcıların her yıl artan oranda kar dağıtım politikasını (ortalaması 4,07), sabit miktarda kar dağıtım politikası (ortalaması 3,64), artıklar oranında kar dağıtım politikası (ortalaması 3,60) ve sabit oranda kar dağıtım politikasına (ortalaması 3,46) kıyasla daha fazla tercih ettikleri görülmektedir. Dolayısıyla, diğer koşullar sabitken, yatırımcıların her yıl artan oranda temettü dağıtan firmaların hisse senetlerini tercih etmeleri, bu firmaların piyasa değerinin daha yüksek olmasına neden olacaktır. Ayrıca firmaların temettü dağıtıp dağıtmamasına ilişkin soruya yatırımcılar tarafından verilen cevabın ortalama değeri (4,09), firmaların hisse başına kar oranı ile ilgili soruya verilen cevabın ortalama değerinden (3,94) daha yüksektir. Buradan hareketle, yatırımcıların kar dağıtım yapılıp yapılmamasına, aradaki fark çok fazla olmasa da hisse başına düşen kara kıyasla daha fazla önem verdikleri söylenebilir.

6. SONUÇ

Bu çalışmanın amacı, Batı Akdeniz Bölgesi'ndeki bireysel yatırımcılardan oluşturulan bir örneklemeden hareketle, kar dağıtım politikasının yatırım kararları üzerindeki etkisini belirlemektir. Çalışmada anket yöntemi kullanılmıştır. İki bölümden oluşan anketin birinci bölümünde hisse senetlerine yatırım yapan bireysel yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemeye yönelik sorulara, ikinci bölümünde ise bireysel yatırımcıların hisse senedi portföyü oluştururken firmaların kar dağıtım politikalarını ne ölçüde dikkate aldıklarını belirlemeye yönelik sorulara yer verilmiştir.

Hisse senetlerine yatırım yapan bireysel yatırımcıların demografik özellikleri incelendiğinde, kadınların finansal risk algılamasının erkeklere göre genellikle daha yüksek olduğu ve bu nedenle daha güvenli yatırım araçlarını tercih ettikleri yönünde finans literatüründe yer alan genel bulguları teyit edecek şekilde, hisse senetlerine yapılan yatırımların daha çok erkekler tarafından tercih edildiği sonucuna ulaşılmıştır. Evli olanların hisse senetlerine daha fazla yatırım yaptıkları, yatırım aracı olarak hisse senetlerini en fazla tercih eden meslek grubunun ise serbest meslek sahipleri ve emekliler olduğu tespit edilmiştir. Hisse senetlerine en çok yatırım yapan yaş grubunun 26-49 yaş grubu olduğu ve literatürdeki genellikle yaş ilerledikçe daha az risk alma eğiliminin ortaya çıktığı yönündeki bulgularla uyumlu olarak yaş ilerledikçe hisse senetlerine yatırım yapanların azaldığı görülmüştür. Araştırmaya katılanların % 70 ile çok büyük bir kısmını üniversite mezunları oluşturmaktadır. Eğitim düzeyi yükseldikçe bireylerin risk üstlenme, dolayısıyla riskli yatırımlar yapma isteklerinin artacağı varsayımı ile uyumlu olarak, eğitim düzeyi yükseldikçe hisse senetlerine yatırım yapma oranının da yükseldiği tespit edilmiştir. Ayrıca gelir seviyesi yükseldikçe hisse senetlerine yatırım yapanların sayısının arttığı görülmüştür. Bu sonuç yüksek gelir seviyesine sahip olan yatırımcıların, düşük gelir seviyesine sahip yatırımcılara oranla riskli yatırımları daha kolay kabul edeceği yaklaşımı ile uyumludur.

Bu çalışmada, firmaların kar dağıtım kararlarının, bireysel yatırımcıların yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Firmaların hisse başına kar oranı, geçmiş yıllardaki kar dağıtım politikaları, temettü dağıtıp dağıtmaması, kar dağıtım şekilleri ve kar dağıtım politikaları yatırım kararları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yaratmaktadır. Çalışmada, yatırımcıların her yıl artan oranda kar dağıtım politikasını, sabit miktarda kar dağıtım politikası, artıklar oranında kar dağıtım politikası ve sabit oranda kar dağıtım politikasına kıyasla daha fazla tercih ettikleri tespit edilmiştir. Dolayısıyla diğer koşullar sabitken, firmaların her yıl artan oranda kar dağıtım politikasını kullanmaları, yatırımcıların bu firmaların hisse senetlerine yatırım yapmaları noktasında bir tercih sebebi olacağı için, söz konusu kar dağıtım

politikası firmaların piyasa değerinin maksimize edilmesine daha fazla katkı sağlayabilecektir.

Anket sorularına verilen cevapların ortalama değerleri esas alındığında, kar dağıtım politikasının belirlenmesi aşamasında, firmaların mali durumlarını raporlar halinde sunmasının bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen en önemli faktör olduğu görülmüştür. Ayrıca firmaların uzun vadeli politika ve stratejilerini değerlendirerek kar dağıtım politikasını seçmesinin, yatırımcılar nezdinde son derece önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, firmaların özellikle finansal durumları ile ilgili bilgilerini tam, açık, anlaşılabilir, tarafsız ve tutarlı bir şekilde raporlamaları ve uzun vadeli politika ve stratejilerini net bir şekilde ortaya koymalarının, bireysel yatırımcıların yatırım kararını önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir.

KAYNAKÇA

- AKGÜÇ, Ö. (1998). Finansal Yönetim, Yenilenmiş 7. Baskı, İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı, Yayın No:17, İstanbul.
- AKGÜN, A.İ.(1996). “Enflasyonun Finansal Yönetim Üzerine Etkileri”, Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, 6(1).
- AKSULU İ. (1993). Tüketicinin Sosyo-Ekonomik ve Demografik Özellikleri ve Marka Seçimi Davranışları Üzerindeki Etkileri, İlkem Ofset, İzmir.
- AŞIKOĞLU R. (1996). Yatırım ve Proje Değerlemesi, Anadolu Üniversitesi. Yayınları, 9.Basım, Yay. No: 827, Eskişehir.
- AYDIN, N., BAŞAR, M. Ve COŞKUN, M. (2007). Finansal Yönetim, Gözden Geçirilmiş İkinci Baskı, Genç Copy Center, Eskişehir.
- BERK, N. (2000). Finansal Yönetim, İstanbul, 5.Baskı, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- BRIGHAM, E.F. and HOUSTON, J.F. (2014). Fundamentals of Financial Management, (Çev.)AYPEK N., 7. Baskıdan Çeviri, “Finansal Yönetimin Temelleri”, Ankara.
- BÜKER, S., AŞIKOĞLU, R. ve SEVİL, G. (1997). Finansal Yönetim, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir.
- BÜKER S. (1976). Anonim Şirketlere Yapılacak Yatırımlarda HisseSenetlerini Değerleme Yöntemleri, Eskişehir İktisadi ve İdari Bilimler Akademisi Basımevi, Eskişehir.
- CANBAŞ, S. ve VURAL, G. (2012). Finansal Yönetim, Yenilenmiş İkinci Baskı, Karahan Kitabevi, Adana.
- FAMA, E. (1970). “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, Journal of Finance, 25(2).
- FOSBACK N.G. (1985), Stock Market Logic, Ninty Printing, The Institute for Econometric Research, Florida.
- GÜMÜŞ F.B., KOÇ, M. ve AGALAROVA, M. (2013). “Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması”, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4(6).
- KAHNEMAN, D. ve TVERSKY, A.. (1979). “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk”, Econometrica, 47(2).

- KARAN, M.B. (2004). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi, Ankara.
- LARSON K.L. (1990). Fundamental Accounting Principles, Twelfth Edition, Richard D. Irwin Inc., Boston.
- MODIGLIANI, F. and MILLER, M.H. (1961). “Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares, Journal of Business, 34(4).
- MISHKIN, F.S. (1989). The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Second Edition, Miskkin Economics Inc.
- PETERSON, W.C. (1994). Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme, (Çev.) Güllap, T., Atatürk Üniversitesi Yayınları No: 763, İİBF Yayın No: 98, Erzurum.
- RODOPLU, G. (2001). Para ve Sermaye Piyasaları, Tuğra Ofset, Isparta.
- SARAÇ, M. ve KAHYAOĞLU, M.B. (2011). “Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi,5(2).
- SAYILGAN, G.(2008). Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı, Turhan Kitabevi, Ankara.
- USTA, Ö. (2005). İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, Detay Yayıncılık, Ankara.
- USUL H., BEKÇİ İ. ve EROĞLU A.H. (2002). “Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19.
- WILLIAMS E.E. and FINDLAY M.C. (1974). Investment Analysis, Prentice-Hall Inc., Eaglewood Cliffs, New Jersey.