

KAR DAĞITIMININ HİSSE SENEDİ DEĞERİYLE İLİŞKİSİ: SPOR HİZMETLERİ SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Ahmet Kar

Hacettepe Üniversitesi, İİBF Sağlık İdaresi Bölümü, Araştırma Görevlisi

E-posta: ahmetkar@hacettepe.edu.tr

Özlem Özer

Hacettepe Üniversitesi, İİBF Sağlık İdaresi Bölümü, Araştırma Görevlisi

E-posta: ozlem.ozel@hacettepe.edu.tr

Fatih Şantaş

Hacettepe Üniversitesi, İİBF Sağlık İdaresi Bölümü, Araştırma Görevlisi

E-posta: fatihsantas@gmail.com

Fatih Budak

Hacettepe Üniversitesi, İİBF Sağlık İdaresi Bölümü, Araştırma Görevlisi

E-posta: fatih.budak@hacettepe.edu.tr

Özet

Bu çalışmanın amacı, kar dağıtımının hisse senedi değeriyle olan ilişkisini belirlemektir. Analizde kullanılan oranlar İMKB'nin aylık ve haftalık bültenleri ile İMKB şirketleri sermaye, temettü ve aylık fiyat verileri yıllığından elde edilmiştir. Spor Hizmetleri Sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler araştırmanın evrenini oluşturmaktadır. Örneklem evrenin tamamıdır. (Galatasaray Sportif A.Ş., Beşiktaş Futbol A.Ş., Fenerbahçe Sportif A.Ş., Trabzonspor Sportif A.Ş.) Araştırmadaki şirketlerin 2005-2010 yılları arasındaki hisse senedi değerleri ve aynı tarihlerdeki İMKB-100 endeksi verileri kullanılmıştır. Yıllara göre yapılan analizler sonucunda kar dağıtım ile hisse senedi değeri arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Hisse Senedi, Kar Dağıtım Politikası, Spor Sektörü

Alan Tanımı: Finansal Piyasalar ve Makroekonomi (Parasal İktisat)

PROFIT SHARING'S RELATIONSHIP WITH STOCK CERTIFICATE: AN APPLICATION OF SPORTS SERVICES SECTOR

Abstract

The aim of this study determine that profit sharing's is relationship with stock certificate. Rates that are used in the analyses attained from Istanbul Stock Exchange' monthly and weekly bulletin with ISE companies, profit and monthly price data annual. The population of study constitute public assess companies that operate in Sports Service Sector. The sample is all population (Galatasaray Sports I.C., Beşiktaş Football I.C., Fenerbahçe Sports I.C., Trabzonspor Sports I.C.). In the companies of study are used their stock value among 2005-2010 years and ISE-100 index data in the same date. Result of analyses maked by years determined a significant relation between profit distrubition with stock value.

Key Words: *Stock Certificate, Profit Distrubition Policy, Sport Sector*

JEL Code: G32

1.GİRİŞ

Hisse senetleri, anonim şirketler ile sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklarda, payları temsil eden bir menkul kıymettir. En bilinen özelliği sahiplerine ortaklık hakkı sağlamasıdır. Ülkemizde sermaye piyasalarının gelişmesiyle bu piyasalara olan güven artmış ve tasarruf sahipleri bu tasarruflarını başta hisse senetleri olmak üzere çeşitli sermaye piyasası araçlarına yönlendirmiştir. Hisse senetleri işlem hacminin artması ile de hisse senedi değerinde meydana gelen değişiklikleri yakından takip etme gerekliliği doğmuştur. Hisse senedi değeri konjonktürel durumla, ülkenin hatta dünyanın makro ve mikro değişkenleriyle yakından ilişkilidir. Bu değişkenler arasında kar dağıtımını ayrıca incelenmesi gereken önemli bir etkidir. Özellikle araştırmanın uygulama konusunu oluşturan spor hizmetleri sektöründe faaliyet gösteren firmaların hisse senedi değeri ile kar dağıtımlarının yakından ilişkili olduğu düşünülmektedir. Bu sebeple çalışmada spor hizmetleri sektöründe kar dağıtımını ile hisse senedi değeri arasındaki ilişki incelenmiştir. Ayrıca çalışmada spor hizmetleri sektöründeki firmaların hisse senedi değeri ile İMKB Ulusal 100 endeksi arasında bir ilişki olduğu düşüncesi ile de bu ilişkinin varlığı araştırılmıştır.

1.1.Hisse Senetleri

Hisse senetleri, anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan, pay sahiplerinin sermaye payları üzerinde tasarruf hakkını temsil eden kıymetli evrak niteliğindeki

belgelerdir. Literatürde esham, aksiyon veya pay senedi olarak da adlandırılan hisse senetleri, anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır (SPK, md. 4).

Hisse senetlerini anonim şirketler ihraç etmekte, bu senetleri alan yatırımcılar da şirketin ortağı olmaktadır. Sermaye piyasasının, en önemli yatırım araçlarından biri olan hisse senetleri sabit getirili menkul kıymetlere göre önemli farklılıklar taşımaktadır. Hisse senetleri sahipleri, şirketin karından ve performansından önemli ölçüde yararlanabilmesine karşılık, şirketin tasfiye olması durumunda ise tahvil ve diğer borçlarının ödenmesinden sonra şirketin mal varlığı üzerinde hak iddia edebilmektedir (Kaçar, 2009:27). Dolayısıyla hisse senedi sahiplerinin şirketin tasfiye olmasından sonraki alacakları, ancak tahvil sahiplerinin alacaklarının ödenmesinden sonra mümkün olmaktadır.

Tasfiye anında bazı dezavantajları olmasına rağmen hisse senedi sahibinin taşıdığı bazı haklar vardır. Buna göre hisse senedi sahibi, şirket karından pay alma hakkı, tasfiye bakiyesine katılma ve pay alma hakkı, şirket yönetimine katılma ve oy kullanma hakkı, şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı ve rüçhan hakkına sahiptir (imkb.gov.tr). Bununla birlikte hisse senedi sahiplerinin belli yükümlülükleri de mevcuttur. Türk Ticaret Kanunu'nun 363. maddesine göre her pay sahibi sonradan ortaklıktan ayrılmış olsa da, şirket sırlarını saklamak zorundadır. Ayrıca gerek yeni kuruluşta, gerekse sermaye artırımında, iştirak taahhüdünde bulunan bir ortak taahhüdünü yerine getirmekle yükümlüdür.

Hisse senetleri, sadece sermaye şirketi niteliğinde olan anonim şirketler ve anonim şirket statüsünde kurulan diğer şirketler tarafından çıkarılabilir. Ayrıca özel kanunla kurulan bazı şirketler de hisse senedi çıkarabilir (SPK, 184-185). Hisse senedi ihraç edebilecek şirket ve kuruluşlar şunlardır:

- ✓ Anonim şirketler,
- ✓ Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler (SPK'nın 4. maddesi uyarınca, sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz)
- ✓ Özel kanunla kurulan kurumlar (TCMB, bankalar, anonim şirket şeklinde kurulmuş iktisadi devlet teşekkülleri, bağlı ortaklıklar, sigorta şirketleri)

Hisse senetlerinin türleri, adi ve imtiyazlı; nama ve hamiline, primli ve primsiz; bedelli ve bedelsiz ve son olarak kurucu ve intifa senetleri olmak üzere beş grupta toplanmaktadır (SPK, 186). Hisse senedine ilişkin çok değişik değer

kavramlarının varlığından da söz edilebilir. Bu kavramlar değişik yöntemlerle bulunmakta olup genel kabul görmüş değer kavramları nominal değer, ihraç değeri, defter değeri, tasfiye değeri, piyasa değeri, işleyen teşebbüs değeri ve gerçek değer olarak sıralanabilir.

Nominal değer, hisse senedinin üzerinde yazılı olan değeri ifade eder. İhraç değeri ise öz sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin şirket tarafından çıkarım değerini ifade etmektedir (Sipahi ve diğ. 2011:3). Defter değeri bir varlığın, firmanın muhasebe defterlerindeki değeridir. Piyasa değeri ise bir varlığın Pazar koşulları altında arz ve talebe göre belirlenmiş değeridir. Bir diğer adı da likidite değeri olan tasfiye değeri, bir varlığın parçaları ayrı ayrı satılarak nakde çevrildiğinde elde edilen değeri ifade etmektedir. Bir varlığın çalışır halde iken satılması durumunda ortaya çıkan değer ise işleyen teşebbüs değeri olarak tanımlanırken bir varlığın sahip olduğumuz bilgilere göre olması gereken değer gerçek değeri ifade etmektedir (Karan, 2011: 345).

1.2.Kar Dağıtım Politikası

Firmalar faaliyet döneminin sonunda elde ettikleri karların bir bölümünü ihtiyatlar ve dağıtılmayan karlar adı altında firmada bırakırken diğer bir bölümünü ortaklara temettü olarak dağıtırlar (Okka, 2011: 180). Elbette bu firmalar dönemi kar ederek kapamış ve bu karın da belli bir kısmını ortaklarına dağıtma kararı almışsa bu işlemi farklı gerekçelerle farklı politikalar izleyerek yürütebilecektir.

Kar dağıtım politikaları işletmenin karlarının hisse sahiplerine dağıtılması veya bu karların dağıtılmayarak işletmede alıkonulması ve yeniden yatırıma dönüştürülmesi kararını içerir (Ercan ve Ban, 2009:257). Bazı işletmeler, dağıtılan kar payının, düzenli olması görüşünü benimseyerek, “kararlı pay payı dağıtım politikası” uygulamaktadır. Diğer bir görüş ve uygulama ise, “sabit oranda kar payı dağıtımı” olarak ifade edilebilir. Kar payı dağıtım politikası ile ilgili üçüncü bir uygulama, “sabit tutarda kar payı dağıtımına ilave kar payı dağıtım” şeklinde görülmektedir (Karaca, 2007:143).

Kar payı dağıtım politikası belirlenirken, işletmenin yeni kurulmuş olması veya gelişmekte olması önem taşımaktadır. Örneğin, yeni kurulmuş işletmelerde kar payı dağıtımına başlama tarihini ve oranını belirlemek zor bir işlemdir. Çünkü bu tür işletmeler, ilk kuruluş yıllarında diğer kaynaklardan kolay fon bulamadıklarından, karlarını dağıtmazlar. Gelişmekte olan işletmelerde ise, yatırıma aktarılan fonlar, dağıtılan kar paylarından daha yüksek verim getirirse bile, işletme büyük oranda kar dağıtımını yapabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2008:278).

Şirketlerin kâr dağıtım politikasına aktif özellik kazandıran diğer önemli bir husus da kâr payı ödeme şekilleri arasında seçim yapmaktır.

Kar payı ödeme şekilleri: nakit ödeme, hisse senedi verilmesi yoluyla ödeme, hisse senetlerinin nominal değerinin azaltılması ve sayısının artırılması yoluyla ödeme, firmanın kendi hisse senetlerini geri alması yoluyla ödeme, melez kar payı ödeme seçmeli kar payı dağıtımı, bono kar payı dağıtımı, aynı olarak kar payı dağıtımı, tasfiyeden kar payı ve intifa senedi verilmesi şekliyle gerçekleştirilebilmektedir (Karaca, 2007:154).

Temettü dağıtımında bulunacak firmalar bu kararın verilmesinde veya verilmemesinde bazı faktörlerin etkisi altında bulunurlar. Bu faktörleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Engin, 2006:55);

- ✓ Kanun ve şirket ana sözleşmesinde yer alan hükümler
- ✓ İşletmenin likidite durumu
- ✓ Yönetimin önceliği
- ✓ İstikrarlı kar dağıtımı
- ✓ Yeni yatırım planları
- ✓ Sermaye piyasası kaynaklarından yararlanma
- ✓ Şirketin ortaklık yapısı

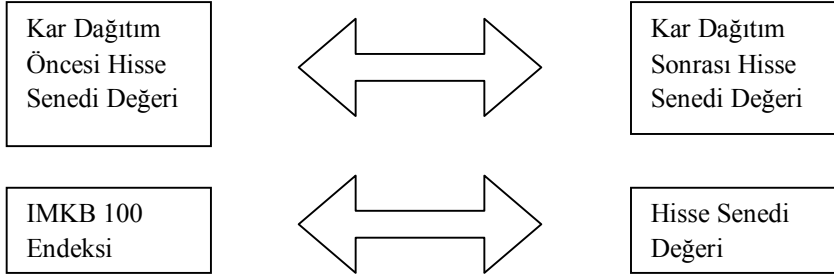
2.ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

2.1.Araştırmanın Amaç ve Önemi

Araştırmanın amacı, kar dağıtımının hisse senedi değeriyle olan ilişkisini belirlemektir. Araştırmanın neticesinde elde edilen kar dağıtımı, hisse senedi değeri ilişkisinin, aynı zamanda incelenen hisse senetlerinin İMKB-100 endeksiyle olan ilişkisinin yönü ve şiddeti, hisse senedi yatırımcılarına ve şirket yöneticilerine verecekleri kararlarda yol gösterici olabilecektir.

2.2.Araştırma Modeli

Bu araştırmada, söz konusu değişkenler arasındaki ilişki incelendiği için tanımlayıcı model kullanılmaktadır.



2.3.Araştırmanın Evren ve Örneklemi

Spor Hizmetleri Sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler araştırmanın evrenini oluşturmaktadır. Örneklem evrenin tamamıdır. (Galatasaray Sportif A.Ş., Beşiktaş Futbol A.Ş., Fenerbahçe Sportif A.Ş., Trabzonspor Sportif A.Ş.). Araştırma dört aylık bir süre içerisinde tamamlanmıştır.

2.4.Araştırmanın Hipotezleri

H_0 : Kar dağıtım öncesi hisse senedi değeri ile kar dağıtım sonrası hisse senedi değeri arasında bir ilişkisi yoktur.

H_1 : Kar dağıtım öncesi hisse senedi değeri ile kar dağıtım sonrası hisse senedi değeri arasında bir ilişkisi vardır.

H_0 : İncelenen dönemde, incelenen firmaların hisse senedi değeriyle İMKB-100 endeksi arasında bir ilişki yoktur.

H_1 : İncelenen dönemde, incelenen firmaların hisse senedi değeriyle İMKB-100 endeksi arasında bir ilişki vardır.

2.5.Araştırma Yöntemi

Araştırmaya ilişkin bilgi kaynaklarını İMKB tarafından düzenli olarak açıklanan veriler oluşturmaktadır. Analizde kullanılan oranlar İMKB'nin aylık ve haftalık bültenleri ile İMKB şirketleri sermaye, temettü ve aylık fiyat verileri yılığında elde edilmiştir. İkincil veri toplama yöntemi kullanılmıştır. Araştırmada incelenen sektördeki firmaların 2005-2010 tarihleri arasındaki hisse senedi değerleri ve aynı tarihlerdeki İMKB-100 endeksi verileri kullanılmıştır. Bu tarihlerin seçilme nedeni, sektörde en son halka açılan Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret AŞ'nin 2005 yılında halka arz edilmiş olmasıdır. Bu tarihlerdeki veriler, kar dağıtım öncesi ve sonrası şeklinde SPSS 11.5 paket programı aracılığıyla pearson korelasyon analizine tabi tutulmuştur.

Tablo 1. Yıllara Göre Analize Tabi Tutulan Tarihler

2005	05.08.2005	28.12.2005
2006	01.08.2006	31.10.2006
2007	04.09.2007	30.11.2007
2008	01.10.2008	28.12.2008
2009	01.10.2009	30.12.2009
2010	01.10.2010	30.12.2010

3.BULGULAR VE YORUMLAR

3.1. Yıllara Göre Analizler

Çalışmada 2005 yılı analizi yapıldığında; 2005 yılında, kar dağıtım öncesi ve kar dağıtım sonrası verileri arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki bulunmuştur ($p=0,37$). 2005 yılında kar dağıtımını yapıldıktan sonra hisse senedi değerlerinde beklenilenin aksine az da olsa bir artış görülmüştür. Ayrıca 2005 yılında, incelenen sektörün konsolide verileri ile İMKB 100 endeksi arasında pozitif yönlü kuvvetli bir ilişki bulunmuştur ($p=0,63$). 2005 yılında sektör hisse senedi değeri ile İMKB 100 değeri aynı yönlü seyir göstermiştir.

2006 yılında, kar dağıtım öncesi ve kar dağıtım sonrası verileri arasında pozitif yönlü kuvvetli bir ilişki bulunmuştur ($p=0,84$). 2006 yılında kar dağıtımını yapıldıktan sonra 2005 yılında olduğu gibi hisse senedi değerleri artışını sürdürmüştür. 2006 yılında, incelenen sektörün konsolide verileri ile İMKB 100 endeksi arasında negatif yönlü kuvvetli bir ilişki bulunmuştur ($p=-0,52$). 2006 yılında analiz edilen veri seti incelendiğinde spor hizmetleri sektörü ortalama hisse senedi değerleri azalırken İMKB 100 endeksinde artış görülmüştür.

2007 yılında, kar dağıtım öncesi ve kar dağıtım sonrası verileri arasında pozitif yönlü kuvvetli bir ilişki bulunmuştur ($p=0,78$). 2007 yılında kar dağıtımını yapıldıktan sonra önceki yıllarda olduğu gibi hisse senedi değerleri artışını sürdürmüştür. 2007 yılında, incelenen sektörün konsolide verileri ile İMKB 100 endeksi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır ($p=0,13$ sig.= $0,32$).

2005, 2006 ve 2007 yıllarında incelenen ilişkinin pozitif yönlü olmasının nedeni bu yıllarda makroekonominin düzenli bir artış seyri göstermesi olduğu söylenebilir. Yatırımcıların firmanın değer kazanmaya devam edeceği yönündeki beklentisi ve bir sonraki dönemde de kar payı bekliyor olmaları o hisse senetlerine olan talebi ve dolayısıyla da fiyatı artırmıştır şekline bir yorumu gidilebilir.

2008 yılında, kar dağıtım öncesi ve kar dağıtım sonrası verileri arasında negatif yönlü kuvvetli bir ilişki bulunmuştur ($p=-0,66$). 2008 yılında kar dağıtım yapıldıktan sonra hisse senedi değerlerinde azalış görülmüştür. 2008 yılında, incelenen sektörün konsolide verileri ile İMKB 100 endeksi arasında pozitif yönlü kuvvetli bir ilişki bulunmuştur ($p= 0,70$). 2008 yılında sektör hisse senedi değeri ile İMKB 100 değeri aynı yönlü seyir göstermiştir.

2009 yılında, kar dağıtım öncesi ve kar dağıtım sonrası verileri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır ($p= 0,22$ sig.= $0,14$). 2009 yılının kriz dönemine denk gelmesi nedeniyle bu dönemdeki ekonomik hareketlerin olağanın dışında seyretmesi bu ilişkiyi etkilemiş olabilir. 2009 yılında, incelenen sektörün konsolide verileri ile İMKB 100 endeksi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

2010 yılında, kar dağıtım öncesi ve kar dağıtım sonrası verileri arasında negatif yönlü orta düzeyde bir ilişki bulunmuştur ($p=0,44$). 2010 yılında kar dağıtım yapıldıktan sonra hisse senedi değerlerinde azalış görülmüştür. 2010 yılında, incelenen sektörün konsolide verileri ile İMKB 100 endeksi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır (sig.= $0,88$).

3.2.Hipotezlere İlişkin Bulgular

Yıllara göre yapılan analizler sonucunda H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Kar dağıtım kararı ile hisse senedi değeri arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür. Bu sonuca varılırken, ekonomik krizin etkilerinin en çok görüldüğü ve diğer yılların aksine anlamlı bir ilişki bulunamayan yıl olan 2009, değerlendirme dışında bırakılması uygun görülmüştür.

İncelenen sektörün konsolide verileri ile İMKB 100 endeksi arasında incelenen yılların üçünde anlamlı ilişki bulunurken (2005, 2006, 2007) diğer üç yılda (2008, 2009, 2010) anlamlı bir ilişki görülememiştir. Bu nedenle H_1 hipotezi kısmen kabul edilmiştir.

4.SONUÇ

Günümüz ekonomik sisteminde nakit yönetiminin öneminin daha da artmasıyla birlikte yeni fon temin yöntemleri de ağırlık kazanmıştır. Halka arz yöntemi de son yıllarda bu yöntemler arasındaki önemini artırmaktadır. Halka arz edilen hisse senetlerinin talep toplayabilmesi için kar dağıtıyor olması önemli bir etkidir. Yatırımcılar tercihlerini yaparken bu durumu göz önünde bulunduracaktır. Ancak, yatırımcılar kararlarını verirken sadece kar dağıtımını dikkate almamalıdır.

Yapılan araştırma neticesinde kar dağıtımı ile hisse senedi değeri arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Fakat bu ilişkinin yönü ve şiddeti ekonomik kriz öncesi ve sonrası, yıllara göre farklılık göstermektedir. Aynı zamanda spor hizmetleri sektörüne yatırım yapacak yatırımcıların bu yatırım kararını verirken IMKB 100 endeksindeki değişim yönüne bakarak karar vermeleri pek sağlıklı görülmemektedir. Daha önceden yapılmış benzer bir araştırmanın sonuçlarıyla kıyaslama yapacak olursak; o araştırma neticesinde kar dağıtımı ile hisse senedi değeri arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki bulunmuştur. İlişkinin varlığı açısından iki araştırma da tutarlılık göstermektedir.

KAYNAKÇA

- Ceylan, Ali & Turhan Korkmaz. İşletmelerde Finansal Yönetim, 10. Basım, Bursa: Ekin Yayınevi, 2008.
- Engin, Yeşim. Anonim Şirketlerde Kar Payı Dağıtımı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli, 2006
- Ercan, Metin Kamil & Ünsal Ban. Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim, Ankara: Gazi Kitabevi, 2009
- Gacar, Anıl. Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2009.
- Karaca, Süleyman Serdar. Şirketlerin Kar Dağıtım Politikası ve Kar Payı Ödeme Şekillerinin Firma Değerine Etkisinin Analizi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Bir İnceleme, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Malatya, 2007
- Karan, Mehmet Baha. Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara: Gazi Kitabevi, 2011
- Okka, Osman. Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2010
- Sermaye Piyasası Kanunu 28.07.1981 Kabul 30.07.1981 17416 Sayılı Resmi Gazetede Yayım
- Sipahi, Barış, Serhat Yanık & Yusuf Aytürk. Şirket Değerleme Yaklaşımları, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2011
- Türk Ticaret Kanunu (2011) 27846 Sayılı Resmi Gazete
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/02/20110214.htm>