

T.C.
AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÜKSEK LİSANS TEZİ
2020-YL-113

KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKASI İLE BÜYÜME
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN BELİRLENMESİ:
BORSA İSTANBULDA BİR UYGULAMA

HAZIRLAYAN
Hafize ÖZLÜ

TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Yusuf KADERLİ

AYDIN-2020

T.C.
AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
AYDIN

Bu tezde sunulan tüm bilgi ve sonuçların, bilimsel yöntemlerle yürütülen gerçek deney ve gözlemler çerçevesinde tarafımdan elde edildiğini, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce, sonuç ve bilgilere bilimsel etik kuralların gereği olarak eksiksiz şekilde uygun atıf yaptığımı ve kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

30 /09 / 2020

Hafize ÖZLÜ

ÖZET

KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKASI İLE BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN BELİRLENMESİ: BORSA İSTANBULDA BİR UYGULAMA

HAFİZE ÖZLÜ

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Ana Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Yusuf KADERLİ

2020, XVI + 81 sayfa

Kâr payı kavramı firmaların yıl sonunda elde ettikleri kârlarını belirli dönemlerde varsa pay sahiplerine, ortaklara dağıtılan ya da firma içerisinde bırakılan kısmı ifade eder. Bir kazanç, gelir elde etmek amaçla kurulan firmaların öncelikli hedefi kârını en yüksek seviyelere çıkarmaktır. Kâr amacını ulaşan firmanın bir sonraki hedefi ise büyüme. Gelişen teknoloji, ürünlere ulaşmanın kolaylığı, piyasalar ve bu piyasalara hâkim olan büyük ölçekli firmalarla rekabet edebilmek adına büyüme faktörü kaçınılmaz bir olgudur. Literatürde de incelendiğinde büyüme üzerine birçok çalışma mevcuttur. Firmaların büyüme türleri ve şekilleri hedeflerine göre farklılık göstermektedir. Bununla birlikte firmalar kâr payı dağıtımını ile de büyürler. Elde ettikleri kârlarının ne kadarlık kısmını ortaklara dağıtacağını ya da firma içerisinde bırakacağını kâr payı dağıtım politikaları ile desteklerler.

Bu çalışmanın amacı firmaların elde etmiş oldukları kârlarında kâr payı için ayırdıkları kâr oranının, firmaların büyüme oranını üzerindeki ilişkisini tespit etmektir. Bu amaçla BIST 100’de yer alan 2014-2018 yılları arasında düzenli olarak kâr payı dağıtımını yapan ve ilgili yıllarda net kârı pozitif olan firmalar üzerinde SPSS İstatistik programında basit regresyon analizi yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda kâr payı dağıtım politikası ve büyüme arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

ANAHTAR SÖZCÜKLER: Büyüme, Firma Büyümesi, Kâr, Kâr Payı, Kâr Payı Dağıtım Politikası, BIST 100

ABSTRACT

DETERMİNING THE RELATIONSHIP BETWEEN DIVİDEND POLİCY AND GROWTH AN APPLICATION İN STOCK MARKET İSTANBUL

HAFİZE ÖZLÜ

Master Thesis, Department of Business Administration

Thesis Advisor: Prof. Dr. Yusuf KADERLİ

2020, XVI + 81 pages

The concept of dividend refers to the portion of the profits of the firms at the end of the year, if any, distributed to the shareholders, partners or left within the company in certain periods. The primary goal of the companies established with the aim of gaining income is to maximize their profits. The next goal of the company that has achieved its profit goal is to grow. Growth factor is an inevitable phenomenon in order to compete with developing technology, ease of access to products, markets and large-scale companies that dominate these markets. When examined in the literature, there are many studies on growth. Firms' growth types and patterns vary according to their targets. However, companies also grow with dividend distribution. They support how much of their profits they will distribute to their partners or leave them within the company with their dividend distribution policies.

The purpose of this study is to determine the relationship between the rate of profit allocated by companies for dividends in their profits on the growth rate of companies. For this purpose, a simple regression analysis was performed in the SPSS Statistics program on the companies that regularly distributed dividends between 2014-2018 in the BIST 100 and whose net profit was positive in the relevant years. As a result of the analysis, a significant relationship has been found between the dividend distribution policy and growth.

KEY WORDS: Growth, Firm Growth, Profit, Dividend, Dividend Distribution Policy,

ÖNSÖZ

Bu çalışma kâr payı dağıtım politikalarının firma büyümesi üzerindeki etkilerini araştırmak, ortaya çıkan sonuçları yorumlamak ve bu yolla hem firmaların kâr payı dağıtım politikalarını belirlenmede hem de literatüre katkı sağlamak amacıyla hazırlanmıştır.

Bu süreçte tez konusunun belirlenmesinden tezimin tamamlanmasına kadar geçen sürede sabırla desteklerini esirgemeyen, bilgisi ve tecrübeleri ile bana her zaman yol gösteren çok değerli hocam Prof. Dr. Yusuf KADERLİ 'ye sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Çalışmaya başladığım günden bugüne yardımını benden hiç esirgemeyen değerli Arş.Gör. Ümit KACIR'a ve Arş.Gör. Kemal Özdemir'e eğitim hayatım boyunca maddi ve manevi olarak desteğini ve sevgisini benden esirgemeyen kıymetli anne babama ve annem Ümmü ÖZLÜ'ye, her koşulda yanımda olan ve beni destekleyen sevgili hayat arkadaşım Emre ÖZLÜ'ye çok teşekkür ederim.

Hafize ÖZLÜ

İÇİNDEKİLER

| | |
|--|------|
| KABUL VE ONAY SAYFASI..... | iii |
| BİLİMSEL ETİK BİLDİRİM SAYFASI..... | iv |
| ÖZET | v |
| ABSTRACT | vi |
| ÖNSÖZ..... | vii |
| ŞEKİLLER DİZİNİ | xiii |
| TABLolar DİZİNİ..... | xiv |
| EKLER DİZİNİ | xv |
| KISALTMALAR DİZİNİ | xvi |
| GİRİŞ..... | 1 |
| 1. BÖLÜM | 2 |
| 1. EKONOMİK BÜYÜME VE FİRMA BÜYÜMESİ KAVRAMI..... | 2 |
| 1.1 Ekonomik Büyüme Kavramı ve Literatür Taraması..... | 2 |
| 1.2 Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi..... | 3 |
| 1.3 Ekonomik Büyümenin Özellikleri | 4 |
| 1.4 Ekonomik Büyüme Belirleyen Faktörler..... | 5 |
| 1.4.1 Emek Faktörü..... | 5 |
| 1.4.2 Sermaye Faktörü | 5 |
| 1.4.3 Doğal Kaynak Faktörü..... | 5 |
| 1.4.4 Girişimcilik Faktörü..... | 6 |
| 1.5. Ekonomik Büyüme Türleri..... | 6 |
| 1.5.1. Spontane Büyüme Şekli..... | 6 |
| 1.5.2 Kapalı Büyüme Şekli | 6 |
| 1.5.3 Planlı Büyüme Şekli | 7 |
| 1.5.4 Açık Büyüme Şekli..... | 7 |

| | |
|--|----|
| 1.5.5 Üstel Büyüme Şekli | 7 |
| 1.5.6 Durgun Büyüme Şekli | 7 |
| 1.5.7 Biyolojik Büyüme Şekli | 7 |
| 1.5.8 Dengeli Büyüme Şekli..... | 7 |
| 1.5.9 Dengesiz Büyüme Şekli..... | 8 |
| 1.6 Ekonomik Büyüme Teorileri..... | 8 |
| 1.6.1 Klasik Büyüme Modeli | 9 |
| 1.6.1.1 Adam Smith ve Ekonomik Büyüme Teorisi..... | 9 |
| 1.6.1.2 Thomas R. Malthus Ekonomik Büyüme Teorisi | 10 |
| 1.6.1.3 David Ricardo 'nun Ekonomik Büyüme Teorisi | 10 |
| 1.6.2 Keynesyen Büyüme Modeli..... | 11 |
| 1.6.3 Harrod ve Domar Büyüme Modeli (Post Keynesyen) | 11 |
| 1.6.4 Neoklasik Büyüme Modeli (Slow-Swan) | 12 |
| 1.6.5 İçsel (Yeni) Büyüme Modeli..... | 13 |
| 1.7 Firma Kavramı..... | 14 |
| 1.8 Firmanın Özellikleri..... | 14 |
| 1.9 Firmaların Amaçları..... | 15 |
| 1.9.1 Kâr Amacı..... | 16 |
| 1.9.2 Toplumsal Fayda Amacı..... | 17 |
| 1.9.3 Varlığını Devam Ettirme Amacı..... | 17 |
| 1.9.5 Firmanın Büyüme Amacı | 18 |
| 1.10 Büyüme Kavramı ve Firma Büyümesi | 18 |
| 1.11 Firmayı Büyütmeye Yönelten Faktörler..... | 20 |
| 1.12 Firmaların Büyüme Şekilleri | 21 |
| 1.12.1 Firmalarda İç Büyüme Şekli..... | 21 |
| 1.12.1.1 Yatay Büyüme | 22 |

| | |
|---|----|
| 1.12.1.2 Dikey Büyüme | 23 |
| 1.12.1.3 Çapraz Büyüme (Karma Büyüme) | 24 |
| 1.12.2 Firmalarda Dış Büyüme Şekli | 24 |
| 1.12.2.1 Dikey Birleşme | 25 |
| 1.12.2.2 Yatay Birleşme | 25 |
| 1.12.2.3 Çapraz Birleşme | 26 |
| 1.13 Büyümenin Getirdiği Avantajlar ve Dezavantajlar | 26 |
| 1.13.1 Büyümenin Firmalara Getirdiği Avantajlar | 26 |
| 1.13.2 Büyümenin Firmalara Sağladığı Dezavantajlar | 27 |
| 2. BÖLÜM | 28 |
| 2. KAR PAYI TANIMI VE ETKİLEYEN UNSURLAR | 28 |
| 2.1 Kâr Payı Tanımı | 28 |
| 2.2 Kâr Payı Dağıtım Politikası Üzerine Teoriler | 29 |
| 2.2.1 Merton Miller ve Franco Modigliani Modeli (Kâr Payı İlişkisizliği Teorisi) . | 30 |
| 2.2.2 John Lintner ve Myron Gordon Modeli (Eldeki Kuş Teorisi) | 31 |
| 2.2.3 Vergi Etkisi Teorisi | 32 |
| 2.2.4 Asimetrik Bilgi ve Sinyal Teorisi | 32 |
| 2.2.5 Yaşam Döngüsü Teorisi | 33 |
| 2.2.6 Davranışsal Finans Teorisi ve Kâr Payı Dağıtımını | 34 |
| 2.3 Kâr Payı Dağıtım Politikaları | 35 |
| 2.3.1 Sabit Miktarlı Kâr Payı Dağıtım Politikası | 36 |
| 2.3.2 Sabit Oranda Kâr Payı Dağıtım Politikası | 36 |
| 2.3.3 Her Yıl Artan Oranla Kâr Payı Dağıtım Politikası | 37 |
| 2.3.4 Sabit Miktarda Kâr Payı Dağıtım Politikası Ya Da Sabit Oranda Kâr Payı Dağıtım Politikası ve Ekler | 37 |
| 2.3.5 Artık Kâr Payı Dağıtım Politikası | 37 |

| | |
|---|----|
| 2.3.6 Kâr Payı Ödemeleri Avansı | 38 |
| 2.4 Kâr Payı Ödeme Şekilleri | 38 |
| 2.4.1 Nakit Kâr Payı Dağıtımı | 38 |
| 2.4.2 Hisse Senedinin Kâr Payı Olarak Ödenmesi | 38 |
| 2.4.3 Hisse Senedinin Geri Alınmasında Kâr Payının Kullanılması | 39 |
| 2.4.4 Melez Kâr Payı Ödemesi | 39 |
| 2.4.5 Seçmeli Kâr Payı Dağıtımı | 39 |
| 2.4.6 İntifa Senedi Olarak Kâr Payının Ödenmesi | 39 |
| 2.4.7 Ayni Olarak Kâr Payının Ödenmesi | 40 |
| 2.5 Kâr Dağıtımını Etkileyen Unsurlar | 40 |
| 2.5.1 Likidite Durumu | 41 |
| 2.5.2 Borçlanma Oranı | 41 |
| 2.5.3 Yeni Yatırım Planları | 41 |
| 2.5.4 Büyüme Durumu | 42 |
| 2.5.5 Borçların Ödenmesi Zorunluluğu | 42 |
| 2.5.6 Pay Sahiplerinin Vergi Durumu | 42 |
| 2.5.7 Kârların İstikrarı | 42 |
| 2.5.8 Enflasyon | 43 |
| 2.5.9 Aktif Değerlerde ki Artış Hızı | 43 |
| 2.5.10 Sermaye Piyasasına Başvurma Olanığı | 43 |
| 2.5.11 Firmaların Ortaklık Yapısı | 44 |
| 2.5.12 Firmanın Kontrolünü Kaybetme Riski | 44 |
| 2.6 Kâr Payı Dağıtımını İle İlgili Türkiye’de ki Mevzuatlar | 44 |
| 2.6.1 Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Kâr Payı Dağıtım Politikası | 45 |
| 2.6.2 Sermaye Piyasası Kurulun Göre Kâr Payı Dağıtım Politikası | 46 |
| 2.6.3 Kâr Payı Dağıtımında Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler | 48 |

| | |
|---|----|
| 3. BÖLÜM | 49 |
| 3. KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKASI İLE BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN BELİRLENMESİ: BORSA İSTANBULDA BİR UYGULAMA | 49 |
| 3.1 Araştırmanın Amacı..... | 49 |
| 3.2 Araştırmanın Kapsamı | 49 |
| 3.3 Model | 52 |
| 3.2.1 Basit Regresyon Modeli | 52 |
| 3.2.2 Verilerin Spss İstatistik Programda Hesaplanması..... | 53 |
| 4. SONUÇ | 56 |
| 5. KAYNAKLAR | 58 |

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Üretim Fonksiyonu (Kaynak: Şen , 2007:18) 11



TABLolar DİZİNİ

| | |
|---|----|
| Tablo 3.1 Verilerin Hesaplanmasında Kullanılan Yöntemler | 50 |
| Tablo 3.2 Çalışmada Yer Alan Verilerin 2014-2018 Ortalama Değerleri | 51 |
| Tablo 3.3 Model Özet Tablosu | 53 |
| Tablo 3.4 Anova Tablosu | 54 |
| Tablo 3.5 Kat Sayılar Tablosu (Coefficients ^a Tablosu)..... | 54 |



EKLER DİZİNİ

| | |
|-----------------------------|----|
| Ek 1) Analiz Verileri | 66 |
| Ek 2) | 74 |



KISALTMALAR DİZİNİ

| | |
|------|---------------------------------|
| BIST | : Borsa İstanbul |
| GSYH | : Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla SAF |
| GSMH | : Gayri Safi Milli Hâsıla |
| KAP | : Kamuyu Aydınlatma Platformu |
| MG | : Milli Gelir |
| SMH | : Safi Milli Hâsıla |
| SPK | : Sermaye Piyasası Kurulu |
| TTK | : Türk Ticaret Kanunu |

GİRİŞ

Büyüme kavramı tabiatın, bilimin, ekonominin, canlının ve birçok farklı olguda hemen hemen aynı şeyi ifade etmektedir. Var olan şeyler büyüme arzusunu içinde taşırlar. Toprağa ekilen tohumdan verimli bir büyüme beklenir, yeni doğan bir canlının sağlıklı büyümesi beklenir. Ekonomi ve finans biliminde meydana getirilen bir oluşumun süreç içerisinde gelişip büyümesi arzu edilir. Ekonomik büyüme üzerine Adam Smith, David Ricardo (Ricardo Büyüme Modeli) Thomas Malthus, Keynes, Slow-Swan ve Harrod Domar büyüme şekilleri literatürde yerini almıştır. Ekonomik büyümeyi farklı faktörler ile ele alıp açıklamışlardır. İlerleyen yıllarda yeni istekler yeni sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Gelişen, değişen dünya ekonomilerinde yer almak için üreten bir topluma ihtiyaç duyulmuştur. Artık sadece ekonomik büyüme kavramı değil hızlı gelişen sanayiler ve firmalar nasıl kâr elde eder ve nasıl büyürler.

Firmalar da somut anlamda var olmadan kurulma planı aşamasında bile en yakın beş yılda nerede olacaklarının hayalini kurarlar. Bu sebeple büyümek için ilk aşamada lazım olan kaynak sermayedir. Sermaye sadece nakit olarak adlandırılmamalıdır, taşınmaz mallar (bina, arsa vb.), araç, makine teçhizat gibi büyüme sürecinde ihtiyacımız olan kaynakların sağlanmasıdır. Ama firmalar sadece bu şekilde büyüme gerçekleştirmezler. Elde ettikleri yıl sonu kârlarını yeniden yatırıma dönüştürerek ya da borçlanma yoluyla da bunu gerçekleştirebilirler. Bu sebeple firmaların izledikleri politikalar vardır. Bu amaçla çalışmada firmaların kâr payı dağıtım oranlarını ve büyüme üzerindeki etkisi incelenecektir.

Çalışmanın birinci bölümünde büyüme kavramı, ekonomik büyüme, büyüme teorileri, büyüme şekilleri, büyümeyi etkileyen faktörler ve firma büyümesini ele alan konular çalışılmıştır. Bu bölümde amaç firma ve büyüme arasında ki bağı teorik olarak anlatmaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde kâr payı, kâr payı dağıtım politikaları, kâr payı dağıtım politikası ile ilgili literatürde yer alan teoriler, kâr payı ödeme şekilleri ve son güncel hali ile mevzuat yer almaktadır. Bu bölümde araştırmanın ana konusunu oluşturan unsurları öğrenmek ve anlamaktır. Son olarak üçüncü bölümde ise Borsa İstanbul'da işlem gören farklı sektörlerde 35 firmanın 2014-2018 yılları arasında dağıtmış oldukları kâr paylarının büyüme oranı ile ilişkisinin basit regresyon analizini Spss Statistics 20 programı ile değerlendirilerek araştırma sonuçları yorumlanacaktır.

1. BÖLÜM

1. EKONOMİK BÜYÜME VE FİRMA BÜYÜMESİ KAVRAMI

Çalışmanın bu bölümünde ekonomik büyüme kavramı, ekonomik büyümenin ölçülmesi, ekonomik büyümenin özellikleri, ekonomik büyümenin türleri ve teoriler yer almaktadır.

1.1 Ekonomik Büyüme Kavramı ve Literatür Taraması

Ekonomi, kelime kökeni olarak eski Yunancadan gelen oikos (hane halkı) ve nomos (yönetim) birleşmesi sonucu oluşmuştur. Tanım olarak, kıt kaynaklarla sınırsız insan ihtiyaçlarını karşılamak adına yapılan tüm faaliyetleri kapsar (Eğilmez, 2019).

Ekonomik büyüme, kişinin reel gelirindeki sürekli artış olarak da tanımlanır. Bir ülkenin mal ve hizmet üretiminde ki artış olarakda ölçülebilmektedir. Ülkedeki üretim kapasitesindeki artış ekonomik büyüme olarakda görülebilmektedir. En kısa ifade ile ekonomik büyüme o ülkede yaşayan insanların gelirlerindeki pozitif artış ve toplum arasındaki gelir adaletsizliğindeki farkın az olması olarak tanımlanır (İbrahim, 2016:16).

Ekonomik büyüme, en yaygın ölçüt olarak kullanılan Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ile ölçülmektedir. Hesaplama yapılırken kime ait olduğuna bakılmaksızın bir yıl içindeki üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin piyasa değeri alınır (Bakhtiar, 2016:13).

Ekonomik büyüme, bir ülkeden meydana gelen belirli bir yıldaki bütün hizmet ve malların tutarının parasal olarak ifade eden milli gelirdeki artış olarak tanımlanır (Arslan, 2013: 46).

Ekonomik büyüme, bir ülkenin üretim hacminde yıllar itibariyle sürekli olarak meydana gelen pozitif artış olarak tanımlanabilir. Ekonomik büyümeyi gösteren en iyi ölçü GSYH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) 'dır (Özel, 2012:64).

Ekonomik büyüme, en temel koşulu bir ülkedeki kişi başına düşen gelirden, uzun dönemde meydana gelen düzenli artış olarak ifade edilebilir (Paksoy ve Bakan, 2010:151).

Ekonomik büyüme, bir ülkede üretim faktörlerinde meydana gelen artışa, diğer bir ifadeyle o ülkelerdeki üretim kapasitesinin artması, sermaye birikimi ve oluşan tasarruflar

ile yeni yatırımlara dönüşmesi, artan istihdam ve refah düzeyi, nitelikli iş gücü gibi faktörlerin pozitif olarak artmasına denir (Ertek, 2008:53).

Ekonomik büyüme, zaman içerisinde artan mal ve hizmet miktarının o ülke içerisinde yaşayan insanların reel olarak gelir ve refah düzeylerini artmasıdır. Ayrıca ekonomide stok, akım ve değişkenlerde meydana gelen artışlar, beşeri ve sermaye birikimi, tasarruflar ve teknolojik yenilikler ekonomik büyüme olarak adlandırılır (Göktaş Yılmaz, 2005:64).

1.2 Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi

Ekonomik büyüme ile ilgili bazı tanımlar aşağıda yer almaktadır:

- GSMH, bir ülkede üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin yanı sıra yurt dışında yaşayan o ülkenin vatandaşlarının göndermiş oldukları dış faktör gelirlerinin toplamıdır.

- SMH, bir ülkede üretim esnasında kullanılan araçların zamanla aşınması ve yıpranması sonucu oluşan ekonomideki sermaye şokuna aşınma payı, yıpranma payı ya da amortisman adı verilir. GSMH 'dan dan amortismanları çıkardığımızda geriye kalan rakam Safi Milli Hasılayı vermiş olur (Akad, 2012:12).

- GSYH, bir ülkede ve o ülke sınırları içerisinde bir dönemde üretilen tüm nihai mal ve hizmetin toplamının değeridir.

- Nominal GSYH, belirli bir yılda üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin o yıl ki fiyatları ile hesaplanmasıdır.

- Reel GSYH, farklı yıllarda üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin belirlenen bir yılda ki fiyatı ile hesaplanmasıdır.

- GSYH Deflatörü, Reel GSYH ile Nominal GSYH birbirine oranıdır.

Ekonomik büyüme iki şekilde hesaplanmaktadır. Bunlardan biri gayri safi milli hasılaya göre diğeri de gayri safi yurtiçi hâsıla oranına göre hesaplanmaz.

- Gayri Safi Milli Hâsılaya Göre Ekonomik Büyüme Oranı

$$\text{Reel GSYH}(t) = \text{Nominal GSYH}t / \text{GSYH Deflatörü } t$$

- Gayri Safi Yurtiçi Hâsılaya Göre Ekonomik Büyüme Oranı

GSYH üç farklı şekilde hesaplanmaktadır. Üretim yöntemi, gelir yöntemi ve harcama yöntemidir.

Üretim Yöntemi: Bir ekonomi de bir yıl içinde mevcut tüm şirketlerin ürettikleri tüm mal ve hizmetin miktarının fiyatı ile çarpılması yoluyla hesaplanır.

Gelir Yöntemi: üretim faktörlerinin bir araya gelme amacı üretim, mal ve hizmet üretmek olduğu için bu hasılanın değerine emek, sermaye, doğal kaynak ve girişimcilere yapılan ödemeler dâhil olarak ulaşılır.

Harcama Yöntemi: Faktör sahiplerinin üretilen mal ve hizmete yapılan harcamaların toplamı ile ulaşılmaktadır.

1.3 Ekonomik Büyümenin Özellikleri

Ekonomik büyüme özellikleri aşağıda ki gibi sıralanabilir (Yılmaz, 2008:46):

- Ekonomik büyüme içerisinde GSYH, GSMH ve MG gibi veriler ile elde edildiği için kantitatif bir olgudur ve rakamsal olarak ifade edilir.

- Ekonomik büyümede diğer bir olgu ise büyümenin nominal olarak değil reel olarak artışı ifade etmesidir. Ekonomi de üretim faktörlerinde meydana gelen reel bir artışın herhangi bir ekonomik büyümeğe sebep olmaması nedeniyle büyüme olarak tanımlanmamaktadır.

- Ekonomik büyüme zaman olarak uzun dönemli bir olgudur. Yapılan yatırımlardan elde edilen getirinin üretimde pozitif bir artışa sebep olması uzun bir zaman gerektirir.

- Ekonomik büyüme aktif ve dinamik bir olgudur. Belirli alanları değil bir ülkede ki ekonomideki tüm alanları kapsar ve büyüme ekonomik hareketliliği de beraberinde getirir.

- Ekonomide ikame malların büyümeye bir katkısı yoktur. Nedeni ise, ikame malların herhangi bir milli gelirden artış ifade etmemesidir.

- Gelir dağılımında ki herhangi bir artış ekonomik büyüme olarak düşünülmez. Ekonomide ortaya çıkan reel gelir artışının, ekonomik göstergeler içerisinde ne şekilde rol aldığı ile ilgilidir.

1.4 Ekonomik Büyümeyle Belirleyen Faktörler

Ekonomide rol oynayan belirli faktörler yer almaktadır. Bu faktörlerden birincisi, bir ülkenin sahip olduğu üretim faktörleri ikincisi ise teknoloji seviyesidir. İki ana başlık altında incelenen bu faktörlerde meydana gelen artışlar üretimde olumlu etki meydana getirirken aynı zamanda bir ülkenin üretebileceği mal ve hizmette de artışa sebep olacaktır. Emek, sermaye, doğal kaynak ve girişimcilikten oluşan üretim faktörlerinde meydana gelen artışların ekonomik büyümeyle etkileri aşağıda incelenmiştir.

1.4.1 Emek Faktörü

Emek ve nüfus kavramı ortak çalışırlar. Bir ülkede artan nüfus aynı zamanda emek faktörü ile ilişkilidir. İşgücünde meydana gelen niteliksel artış ülke ekonomisinde olumlu etkiler meydana getirebilir. Rakamsal olarak artan nüfusun yanına niteliksel olarak daha eğitilmiş bir emek gücü, gelişen ülke ekonomilerinde yapılan bazı çalışmalarda gelir ile pozitif bir ilişki olduğunu iddia etmektedir (Ertek, 2008:388).

1.4.2 Sermaye Faktörü

Ekonomik faktörler içerisinde diğer bir olgu sermaye kavramıdır. Ekonomik büyümenin en temel taşlarından biri de sermaye faktörüdür. Ülke içerisinde yapılan ulaşım, makine teçhizat ve hizmet sektörleri gibi yatırımların meydana getirdiği olanaklar istihdam imkânları ortaya çıkarır ve ekonomik kapasitesinin artırılmasında olumlu etkiler yapar. Milli gelirden tasarruflara ayrılan miktar ne kadar fazla ise yapılan yatırımlarda yeni üretim alanlarına ve istihdam yaratmada pozitif etki oluşturacağı için ekonomik büyüme de olumlu etkilenecektir(Özsağır, 2008:11). Ancak ekonomik büyüme sürecinde sermayenin etkinliği kabul edilse de bazı iktisatçılar tarafından nitelik ve ilişki yönünden sorgulanmaktadır (Acer, 2019:27).

1.4.3 Doğal Kaynak Faktörü

Her ülkenin sahip olduğu doğal kaynakların bulunduğu çevre, iklim, ulaşım, bitki örtüsü gibi kendiliğinde oluşan faktörlere sahiptir. Ayrıca her ülke sahibi olduğu doğal kaynakları ekonominin bütününe oluşturmamaktadır. Sahip olunan doğal kaynakları ticaret yoluyla doğal kaynağa sahip olmayan ülkelere de ulaştırarak üretime dâhil edilebilir. Ayrıca tarım alanlarının ıslah edilmesi petrol ve doğal gaz gibi kaynakların ortaya çıkarılması, elektrik üretmek için barajların inşa edilmesi gibi doğal faktörlerin doğru ve etkin

kullanılması üretim kapasitesini artırır, büyümeyi pozitif yönde destekler. Ekonomiler bu tür faaliyetler doğal kaynakların ekonomik büyümede desteğini alabilirler. (Türlüoğlu, 2019:12).

1.4.4 Girişimcilik Faktörü

Girişimci, bir alan fark etmeksizin yeni fikirler ortaya atan ve bunları en etkin bir şekilde kullanıp devamlılığını sağlayan kişi olarak tanımlanabilir. Bir ülkede girişimcilerin önündeki engeller azaltılıp finansal, sosyal ve yapısal olarak desteklenmeleri üretim ve ticaret alanında yapılan çalışmalarda başarı göstermeleri sonuçlanır (Ertek, 2008:389). Bu durumda gelişen üretim kapasitesi ve nitelikli iş gücü ekonomik büyümeyi de beraberinde getirir.

Bu dört üretim faktöründen oluşan yapıya son olarak teknoloji dâhil olmuştur. Teknolojik gelişmeler üretim alanında daha verimli çalışarak zaman tasarrufu yaptırabilir ve aynı zamanda daha fazla mal ve hizmet üretimden katkı sağlar. Dünya da güçlü ekonomilere bakıldığında Ar-Ge' ye en fazla bütçe ayıran ve bu alanda çalışma yapan ülkeler başarı göstermiştir. Bunlara ek olarak, ekonomik büyümenin etkin olan faktörleri sadece emek, sermaye, doğal kaynak ve girişimci değildir. Bir ülkenin içinde bulunduğu sosyal, kültürel ve siyasi etmenlerde ekonomik büyümede rol oynarlar (Seyidoğlu, 1994:92).

1.5. Ekonomik Büyüme Türleri

Ekonomik büyüme literatürde dokuz alt başlıktan oluşmaktadır.

1.5.1. Spontane Büyüme Şekli

Ekonomide bu büyüme modelinde devlet müdahalesi olabildiğince azdır. Üretim faktörleri piyasada kendiliğinden harekete geçerler ve büyüme kendiliğinden oluşmaktadır. Fizyokratlar, neo klasik ekonomistler ve klasik ekonomistlerin savunduğu bir büyüme şeklidir (Gülerer, 2019:26).

1.5.2 Kapalı Büyüme Şekli

Kapalı büyüme de devlet ekonomiye her alanda müdahale edebilir. Asıl amaç dışa bağımlılığı azaltmak ülke içinde üretim faktörlerini ve öz kaynakları tam olarak kullanmaktır. 19. Yy. da Japon 'yanın benimsemiş olduğu büyüme şekli güzel bir örnektir (Ayhan, 2008:41).

1.5.3 Planlı Büyüme Şekli

Planlı büyümede bir ekonominin sahip olduğu kıt kaynakların üretilecek malların ne kadarına aktarılacağını belirli planlarla hazırlayan, tüm sektörlerde etkinlik ve verimliliği hedefleyen büyüme şeklidir (Akad, 2012:51).

1.5.4 Açık Büyüme Şekli

Açık büyüme, kapalı büyüme şeklinin tam tersine devlet müdahalesinin olmadığı piyasaların serbest olduğu büyüme şeklidir. Açık büyüme şeklini benimsemiş ülkelerin hepsi serbest piyasa ekonomisini uygulayan ülkelerdir Uluslararası piyasalarda önemli olan emek ve sermaye faktörüdür ve bu sebeple ellerinde bulunan üretim faktörleri yeterli gelmediği için ülkelerin çoğunluğu bu büyüme şeklini benimsemiştir. (Yılmaz, 2008:46).

1.5.5 Üstel Büyüme Şekli

Üstel büyümede bir ekonomide meydana gelen sürekli büyüme artışı olarak tanımlanır. Ancak sürekli olarak büyüme gösteren bir ekonomik büyüme şekli dünya ekonomilerinde rastlanmamaktadır (Türlüoğlu, 2019:23).

1.5.6 Durgun Büyüme Şekli

Durgun büyüme şeklinde ekonomi, artan nüfus artış hızı ve milli gelir artış hızı aynı oranda ilerlemektedir. Kişi başına gelirdeki artış ekonomik büyümede herhangi bir pozitif artış meydana getirmemektedir. Artan nüfus oranı gelirden meydana gelen reel artışı dengelemektedir (Gülerer, 2019:27).

1.5.7 Biyolojik Büyüme Şekli

Biyolojik büyüme, bir ekonomideki büyüme hızının artması, daha sonrasında yavaşlaması ve gerilemesi ile meydana gelen bir büyüme şeklidir (Yılmaz, 2008:48).

1.5.8 Dengeli Büyüme Şekli

Dengeli büyüme şeklinde en önemli unsur kaynak israfını önlemektir. Hem üretim hem de tüketimde sektörlerin birbirleri ile dengede olma şeklidir. Ekonomide üretilen her bir mal ve hizmet bir pazarda yer almak durumundadır dengeli bir büyüme için gerekli unsurdur. Ayrıca bütün sektörler birbirleri ile aynı oranda büyüme gösterirlerse sektörler

arası köprüler kurulmuş olur (Ayhan, 2008:41).

1.5.9 Dengesiz Büyüme Şekli

Dengesiz büyüme şeklinde dengeli büyümenin iddia ettiği olguların tam tersinin gerçekleştiğini savunur. Bir ekonomi içerisinde dengesizlik, karmaşa ve eşitsizlik barındırır. Bunun sonucunda ekonomilerde büyüklü küçüklü sektörler meydana gelir ve farklı büyüme trendleri vardır. Bu farklılık ekonominin dengesiz büyümesine neden olmuştur (Yılmaz, 2008:48).

1.6 Ekonomik Büyüme Teorileri

Ekonomik büyüme kavramı birçok ekonomist tarafından tarih boyunca incelenmiş ve farklı teoriler ortaya atılmıştır. Tarihte 1400-1700'lü yıllarda Merkantilistlerin ekonomik büyüme kavramları, ekonomik büyümeye doğrudan katkı sağlamamıştır ancak dolaylı bir şekilde ekonomik büyüme kavramı üzerine teorilerine ışık tutmuş oldukları bilinir. Merkantilistlere göre ekonomik büyüme ülkenin zenginleşmesi ile ortaya çıkar. Buna göre dış ticaretin gelişmesi, sömürgecilik, nüfus artışı, düşük faiz gibi faktörler merkantilistlerin ekonomik büyümede öncü görüşlerini oluştururken aynı zamanda devletin piyasaya müdahalesini zamanla bir engel olarak görmüşlerdir. Liberal bir ekonomik politika izlemeyi, özel sektör girişimlerini teşvik edici çalışmalar bu süreçte ortaya çıkmaya başlamıştır. İlerleyen yıllarda fizyokratlar ekonomik büyüme üzerine farklı çalışmalar belirlemişlerdir. Fizyokratlar ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için gerekli unsurun dış ticaret yerine üretim olduğunu ve bu üretimin sadece tarıma dayalı bir sektör üzerinde gerçekleşebileceğini savunmuşlardır. Ekonomi kitaplarında önemli bir yere sahip olan “bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler” ifadesi bu dönem içinde kullanılmıştır. Tarım sektörünü bir insanın vücudunda ki damarlara benzetmişlerdir. “Kan kalpten pompalanarak damarlara ulaşır ve tekrar kalbe döner” ifadesi tarımdaki hâsıla tekrar girdi olarak tarım sektörüne döner (Aksu, 2014:354) . Buna ek olarak, teknolojik gelişmelerin tarım alanında kullanılması için geliştirilmiş ve teşvik edici yöntemler izlenmiştir. Dışa kapalı bir ekonomi benimsemişlerdir ve bu politikaları klasik akıma öncü olmuştur. En genel ifade ile ekonomik büyüme teorileri aşağıda verilmiştir.

1.6.1 Klasik Büyüme Modeli

1776 yılında ‘‘ Ulusların Zenginliđi’’ adlı eserini yayınlayan İskoçyalı Ekonomist Adam Smith Klasik İktisadın Kurucusu olarak varsayılmaktadır. Fizyokrasi klasik iktisatçılara görüşleri ile de ilham kaynağı olmuştur.

Ekonomik büyüme kavramı tarih boyunca ele alınmıştır ancak ilk analiz eden ekonomist Adam Smith’tir. Klasik ekonomiyi inceleyen diğer ekonomistler Thomas Malthus, Karl Marx ve yaptığı katkılar sebebiyle modele adını veren David Ricardo’ dur. Klasik büyüme teorisinde ortak görüş sermaye birikimidir ve yatırımların kapasite artırıcı etkisi olduğu varsayımına dayanır. Yani öncelik tasarrufların oluşturulması ve oluşan tasarrufların tekrardan yatırımlara dönüştürülerek üretime dâhil olmasıdır. Büyümenin sürdürülebilir olması için yatırımların devamlılık göstermesi gerekmektedir ayrıca bu süreç uzun dönemde değerlendirilmelidir. Ekonomistler bu duruma ek olarak farklı görüşlerde getirmişlerdir (Muratoğlu, 2011:167).

1.6.1.1 Adam Smith ve Ekonomik Büyüme Teorisi

Adam Smith’e göre ekonomik büyüme üç ana unsur içerir. Organize edilmiş iş bir iş bölümü, alanında uzmanlaşma ve sermaye birikimidir. Smith’e göre iş bölümü yapılan üretimde kişi tek bir işe yoğunlaşır ve bu konuda uzmanlaşarak zamandan tasarruf sağlar böylece daha verimli çalışır. Emeđin verimli hale gelmesi hasılayı da pozitif olarak etkiler bu da ekonomik refah ve büyümeği beraberinde getirir. Ek olarak, insanlar atıl kalan zamanlarını verimli kullanarak yeni keşifler yaparak teknolojik katkılar sağlamaktadır. Smith’ e göre her arz kendi talebini oluşturur üretim fazladır, sermaye stoku düşüktür ki yüksek kâr elde edilir. Artan sermaye stoku ise daha çok iş gücünü meydana getirir bu durumda ücretlerde pozitif bir artışı oluşturur. Son olarak artan nüfus oranının maksimum olması ve sermaye stokunun ulaşabileceği seviyeye gelmesi ekonomik büyüme olarak adlandırır (Işık, 2019:21). Daha kısa bir ifadeyle, emek faktöründe yapılan iş bölümü daha verim ve alanda uzmanlaşma, gelişen teknoloji ile üretimde büyüme ve pazarın genişlemesi, ücretlerin artması refah seviyesinin yükselme ekonomik büyümeyi de beraberinde getiren unsurlardır.

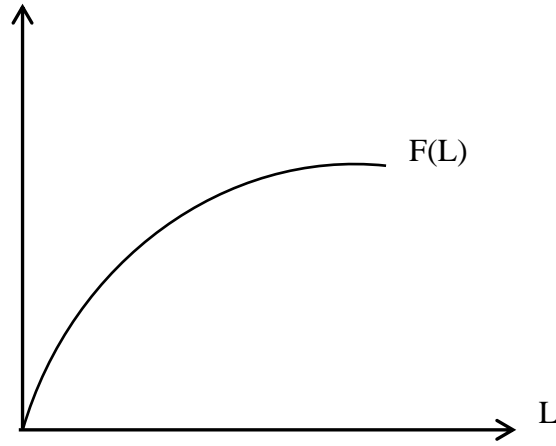
1.6.1.2 Thomas R. Malthus Ekonomik Büyüme Teorisi

Thomas Malthus' un teorisini Adam Smith' ten farklı kılan tek şey nüfus kuramıdır. Malthus emeği doğal ücret nüfusu ise piyasa ücreti olarak iki bölüme ayırmıştır. Doğal ücret nesil devamlılığı için olan ücret haddidir. Piyasa ücreti her zaman doğal ücrete yakın durur. Eğer piyasa ücretindeki artış doğal ücret artışını aşarsa bireylerin gelirleri artar, artan gelir nüfusunda artmasına yol açar ve tekrar doğal ücret ve piyasa ücreti birbirine yakın konuma gelir. Bu durum literatürde Tunç Yasası olarak bilinir. Gıdada ki artışları aritmetik insan nüfusunun ise geometrik olarak artacağını ve gelecek yıllarda insan nüfusunun beslenemeyeceğini düşünmüştür. Malthus gelir artıka nüfus sayısı da artar demiştir ancak bu teorisi zamanla yıkılmıştır (Aksu, 2014:358). Nedeni kişisel gelirdeki artışlar nüfusun artmasına değil bireylerin daha az çocuk sahibi olma isteğini zamanla göstermiştir. Refah seviyesinde ki yükselme, eğitim oranı, sağlık, ölüm oranlarında azalma, bilinçli ve sağlıklı bir toplum bilinci gibi etmenler bu teoriyi de etkisiz kılmıştır.

1.6.1.3 David Ricardo 'nun Ekonomik Büyüme Teorisi

Klasik büyüme modeli Adam Smith ile başlamasına rağmen model adını daha çok Ricardo 'nun büyüme modeli olarak alır (Özsağır, 2008:4). David Ricardo çalışmalarında Adam Smith gibi İngiltere ' de ki sanayileşmeyi ele almıştır. Adam Smith ile Ricardo 'nun ortak ele aldıkları sermaye birikimi ekonomik büyümede önemli bir etkidir (Şen F. , 2007:18). Ancak Ricardo ekonomi de azalan verimler yasasının geçerli olduğunu iddia etmiştir. Nedeni ise tarım sektörünün ilerleme hızının sanayi sektöründen yavaş ve teknik olarak daha geriden ilerlemesi ve toprak miktarının sabit olup aynı verim alınamamasından dolayı azalan verimler yasası geçerlidir. Ayrıca, ekonomik büyüme sadece kısa dönemde gerçekleşir, uzun dönemde nüfus maksimumu seviyeye ulaşmış yatırımlar durmuştur ve ekonomi durağan durumdadır (Erdoğan ve Canbay, 2016:32).

Üretim fonksiyonu şekil 1.1' de sunulmaktadır



Şekil 1.1. Üretim Fonksiyonu (Kaynak: Şen , 2007:18)

1.6.2 Keynesyen Büyüme Modeli

Keynesyen büyüme modeli klasik modele tamamen zıt olarak ortaya çıkmıştır. Klasik iktisadın devlet müdahalesine karşı Keynes 'yen model devletin ekonomiye müdahalesinin olması gerektiğini bunun sebebinin talep yetersizliğinden oluştuğunu iddia etmiştir. Aynı zamanda Keynesyen teoride yatırımların kapasite artırıcı etkisi değil yaratıcı etkisi olduğu özüne dayanır. 1929 yılında meydana gelen ve dünyayı büyük oranda etkileyen ekonomik buhranda klasik iktisat politikaları yetersiz kalmıştır. Keynesyen ekonomi bu dönemde kendini göstermiştir. Ancak bu durum çok uzun sürmemiştir ve bu durumun sebebi Keynesyen teori kısa dönemde çözüme odaklanması ve ekonomik büyümeyi hedeflememesidir. Keynes ' yen teoride, ekonomide meydana gelen tam istihdam durumu tesadüftür. Devlet müdahalesi olmadan hiçbir ekonomi kendiliğinden dengeye gelmemektedir. Keynes araştırmalarında daha çok dış ticaret, milli gelir, tüketimde ki harcamalar, sermaye birikimi ve vergiler gibi konuları araştırmıştır. Klasik teori ile zıtlaştığı asıl nokta ise Keynesyenlere göre her talep kendi arzını yaratır düşüncesidir. Tüketim ağırlıklı olan araştırmaları ve kısa dönemde büyüme faktörlerini incelemesi, teknolojiye ve yeniliklere çalışmalarında yer vermemesi modeli kısır bırakmıştır. Ülkelerin büyüme sürecinde ki sorunlarını incelememesi, modelinde gelişmiş ülkelerin ekonomik büyüme durumlarına yer vermesi diğer eksikliklerinden biridir (Aksu, 2014:363:364).

1.6.3 Harrod ve Domar Büyüme Modeli (Post Keynesyen)

İngiliz iktisatçılar Ray Harrod ve Evsey Domar tarafından ayrı ayrı incelenen ve benzer özellikler taşıyan, buldukları sonuç ile birbirine benzeyen model Harrod-Domar

Büyüme Modeli olarak bilinir. Keynesyen büyüme modelinin devamında ve benzer olan bu çalışma modern büyüme teorisini sistematik olarak ilk defa incelenmektedir (Yılmaz, 2008:55). Çalışmaların da uzun dönemde istikrarlı ve dengeli ekonomik büyümenin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğini araştırmışlardır. Harrod çalışmalarında eksik istihdamdan tam istihdama ulaştıracak büyüme dengesini araştırırken Domar, tam istihdam seviyesinde ekonomik büyümenin devamlılığının gerçekleşeceği faktörleri araştırmıştır. Ayrıca model dışı kapalı ve devletin olmadığı varsayımına dayanırken, sermaye ve emek girdilerini sabit olduğu varsayımından oluşur ek olarak, tek bir malın üretildiği piyasa ekonomisi varsayılmaktadır (Alper, 2019:206). Yine modelde tasarruflar gelirin sabit bir oranı olarak kabul edilir. Yani marjinal tasarruf oranı ne kadar büyük ise sermaye- hasıla kat sayısı o kadar küçük olmalıdır ki ekonomideki büyüme hızı o kadar büyümelidir. Model de:

$\Delta Y/Y$: Büyüme Hızı

s : Marjinal Tasarruf Oranı

k : Sermaye Hasıla Kat Sayısı

$\Delta Y/Y = s/k$

Yukarıda belirtildiği gibi büyüme oranı marjinal tasarruf oranı ve sermaye hasıla oranına bağlıdır. Harrod- Domar büyüme modeli birçok eleştirilere maruz kalmıştır. Sermaye hâsıla oranının sabit olması, modelin sadece gelişmiş ülkeler üzerinde ölçülmesi, Keynesyen teoride ki gibi teknoloji faktörünün incelenmemesi gibi etkenler bu modelin yetersiz olduğu kanaatine varılmıştır (Akad, 2012:63).

1.6.4 Neoklasik Büyüme Modeli (Slow-Swan)

Harrod-Domar büyüme modelinden sonra ikinci dalga olarak ortaya çıkan Neoklasik büyüme, Amerikalı iktisatçı Solow ve Avusturalyalı iktisatçı Swan tarafından 1956 yılında geliştirilmiştir. Modelde tek bir malın üretildiği ve buna göre belirlenen tek bir sektör vardır ve çıktı miktarı buna göre belirlenir. Solow büyüme modeline göre tasarruflardan oluşan yatırımlar sermayeyi birikimine den olur bu durumda büyümeği gerçekleştirir (Umutlu ve Diğerleri, 2011:35).

Ayrıca model dışı kapalı bir ekonomide, tam rekabet koşullarında oluşur ve üretim faktörleri arasında ikame mümkündür (Alper, 2019:208). Teknolojik değişimler ve nüfus

artışı ve sermayenin yıpranma oranı dışsal olarak kabul edilmiştir ve sabit orandadır, sermaye birikimi büyüme için içsel olarak kabul edilmiştir. Ayrıca tasarruflar yatırımlara eşittir, emek ve sermaye için de azalan verimler geçerlidir. Neoklasik büyümede, büyüme uzun vadede araştırılmıştır fakat teknolojik gelişme ve ilerlemeyi dışsal bir faktör olarak görmektedirler. Yine teknolojinin büyüme faktöründe ki önemini anlatmalarına rağmen bunun ne şekilde olacağını açıklamamışlardır. Solow 'un büyüme modeli dört değişkenden oluşmaktadır (Aksu, 2014:372).

$$Y(t) = F(K(t), A(t), L(t))$$

Y: Gelir

K: Fiziksel Sermaye

L: Emek

A: Bilgi – İşgücü etkinliği

t: zaman

Solow' un büyüme modeli tasarrufların, nüfus artışının ve teknolojinin ilerleme ve gelişiminin büyüme nasıl etkileyeceğini ortaya çıkarmaktadır. Cobb-Douglas Üretim fonksiyonu yardımıyla uzun dönemde durağan olan büyüme oranını belirleyen faktörün dışsal değişkenler (teknoloji) olduğunu ve teknolojik gelişmeler olmadan büyümenin sıfır olacağı varsayımına dayanmaktadır (Şiriner ve Doğru, 2005:166).

1.6.5 İçsel (Yeni) Büyüme Modeli

İçsel büyüme teorisi Neoklasik yaklaşımın eksik yönlerini tespit ederek büyüme sürecindeki aksaklıklar ile ilgilenmiştir. 1980' li yıllara gelindiğinde ekonomide meydana gelen değişimlerin dışsal faktörlerin değil ekonominin içsel faktörlerinin oluşturduğu bir durum olduğunu ileri süren iktisatçılar Romer ve Lucas yeni bir büyüme analizi geliştirmişlerdir. Ekonomik büyümeye etki eden faktörler içerisinde sistemin içerisinde oluştuğunu, vergiler, AR-GE çalışmaları, eğitim, kamusal hizmetler ve enflasyon gibi değişkenlerin ekonomik büyüme etkilediklerini varsaymaktadırlar (Alper, 2019:209).

İçsel büyüme modelinde ekonomide ki büyüme hızını belirleyen önemli unsur beşeri sermaye, makine teçhizat yatırımları, alt yapı gibi yatırım çalışmalarıdır. Ayrıca model

gerekli alanlarda devlet müdahalesine ılımlı bakmaktadır. İçsel büyüme modeline genel olarak bakmak gerekirse, piyasa tam rekabet koşullarında olma zorunluluğu bulunmaktadır, sermaye için artan verimler geçerlidir, teknolojik gelişmeler içsel bir faktördür ve ekonomik büyümede en önemli unsur beşeri sermaye olarak görülmektedir (Yılmaz, 2008:62).

1.7 Firma Kavramı

Firma terimi üç farklı anlamda kullanılabilir (Aktepe, 2009:31):

- İhtiyaçları karşılamak adına bir makine, araç ya da üretim öğelerini kullanarak onları çalıştırmak ya da bu araçlara iş yaptırmak.

- Çeşitli faaliyetlerin, işin meydana geldiği işyeri anlamında işletme.

- Çalışan işçi ve sermayenin dâhil olduğu üretim birimlerinden meydana gelmiştir.

Genel anlamda firma kelimesi, kişi veya kurumların belirli bir oranda kâr elde etmek ya da hizmet oluşturmak için, üretim faktörlerini (sermaye, emek, doğal kaynak) bilinçli, uyum halinde ve sistemli olarak bir araya getirerek, toplum ihtiyaçlarını karşılayacak düzeyde mal ve hizmetleri üreten, pazarlayan ekonomik ve sosyal kuruluşlardır (Akkuş, 2008:21).

1.8 Firmanın Özellikleri

- Firma ya da işletme aklımıza geldiği ilk anlamına göre fabrika, ticarethane ya da teknik bir ünite olarak statik olgu yerine dinamik bir kuruluş olarak kurulmuştur amacı sadece kâr elde etmek değil varlığını devam ettirmek ve büyümektir (Akkuş, 2008:31).

- Firma ekonomik bir birimdir. Emek kanunu gereğince faaliyettedir ve bunun sonucunda uygun bir kâr sağlamayı amaçlar (Şimşek & Çelik, 2013:22).

- Firmalar için diğer bir yaklaşım ise bağımsız olmalıdır. Ancak bazı firmalar rekabet koşullarında varlıklarını devam ettirebilmek adına başka firmalar ile bir takım ekonomik, finansal ve yönetsel birleşmeye gidebilir. Bu durum da firmaların bağımsızlıklarını süreli ya da devamlılıkta gösterebilir.

- Firmalar kendi içerisinde kapalı bir anlayış sergilemezler aksine açıktırlar ve

toplumda tüketiciler, kişiler ve çeşitli kuruluşlar ile sürekli irtibat halindedirler.

- Firma fiziki ve beşeri sermaye olmak üzere iki unsurdan söz edilebilir. Firma teknik bir sistem olarak düşünüldüğünde makine, teçhizat ve diğer ekipmanlar kendi başlarına bir işletme oluşturmazlar. Beşeri sermaye yani insan faktörü fiziki sermaye ile belirli bir uyum içinde çalışmalıdır. Çünkü firma kendiliğinden değil bu unsurların birleşmesi ile meydana gelir.

- Son olarak firma sosyal bir kuruluştur. Alında kâr elde etmek amacıyla kurulan firmalar, toplumsal gereksinimleri karşılayacak üretim faaliyetlerini gerçekleştirirler. Bu yüzden ekonomik bir unsur olduğu kadar toplumsal hizmeti de sağladığı düşünülerek sosyal bir ünite olarak görülebilir (Sabuncuoğlu ve Tokol, 2005:10).

1.9 Firmaların Amaçları

Amaç sözcüğünü kısaca bir faaliyet, durum ya da koşulda varılmak istenen yer olarak tanımlanabilir. Bu duruma firma açısından bakmak istenirse, firmalar küçük, orta ya da büyük ölçekte olabilirler. Kuruluşlarından itibaren her firma kendine bir yol haritası oluşturur ve bu süreçte gelinmek istenen nokta belirlenir. Bu haritada firma amaçlarını belirler. Örneğin, firmaların ilk amacı kâr elde etmektir. Daha sonrasında piyasada varlığını devam ettirmek, piyasa değerini artırmak ve büyüme. En genel anlamda firma amaçları yukarıdaki belirtildiği şekildedir. Ancak toplumların belirli talepleri vardır ve bunları karşılamak için firmalar kurulmuştur. Firmalar varlıklarını sürdürebilmek adına kaliteli mal hizmet ve ürünü uygun fiyatta tüketiciye sunarak beklentilerini karşılamaktadır. Firmalar da devlet ile işbirliği halinde olduğu varsayılabilir. Firmalardaki istihdam artışı ve iş gücü sayesinde devlet vergi almaktadır. İşçiler ise devamlılığı olan ve güvendikleri işlerde çalışmak isterler. Kısacası firmaların varlıklarını sürdürmek adına hem ekonomik hem de ekonomik olmayan amaçlar taşırlar. (Tutar, 2015:85).

Firmaların bilinen en temel amacı topluma mal ve hizmet sunarak ihtiyaçların karşılanmasını ve aynı zamanda firma sahibinin de kâr elde etmesini sağlamaktır. Ancak modernleşme olgusu zamanla firma kavramını da içene alarak, modern işletmecilik alanında gelişimler yaşanmıştır. Her ne kadar kâr amacı ya da topluma hizmet amacı olsa da firmaların uzun vade de sürekli kılmayabilir, firmalarda insanlar gibi uzun vadede yaşamlarını sürdürmek isteyebilirler. Bu yüzden genel amaçları üç başlık altında incelenir (Aktepe, 2009:94).

1.9.1 Kâr Amacı

Kâr, en kısa ve genel tanımıyla bir firmada meydana gelen belirli çalışmalardan sonra gelirlerin giderlerden fazla olması durumudur. Literatürde genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre aşağıda ki gibi hesaplanır (Tutar, 2015:86).

$$[(\text{Net Satışlar} + \text{Diğer Gelirler}) - (\text{Satışların Maliyeti} + \text{Faaliyet Giderleri} + \text{Diğer Giderler})] = \text{Kâr}$$

Firmalar kuruldukları süreden itibaren elde edecekleri kazançta odaklanırlar. Ancak günümüzde bu süreç sadece bununla da kalmamaktadır. Bir firmanın kâr amacının yanına piyasada ayakta kalabilme, sürdürülebilirlik, piyasa değeri ve büyümek amaçları arasındadır. Başka bir bakış açısıyla yaklaşmak gerekir ise, aslında firmalar her alanda kârlı adımlar atmak isterler. Örneğin bir firma ham madde temininde piyasa araştırması yapabilir ve en uygun olanı tercih eder ya da üretimi tamamlanmış malı piyasaya ya da satıcıya ulaştırmak için yine aynı tercihleri yaparak kârını maksimize etmeye çalışır. Bu durumda aslında firmalarda en temel amaç kâr elde etmekten ziyade kâr maksimizasyonu sağlamaktır. Literatürde incelendiğinde iktisadi açıdan ele alınan konu finansal anlamda biraz daha farklı ifade edilir.

Firmalarda kâr sadece elde edilen kazanç ve ortaklara dağıtılan kısmı değildir. Elde edilen kârın firma içerisinde tekrar dağıtılması söz konusu olması mümkündür. Başka bir ifade ile anlatılmak istenirse firmalar kârlarından varsa ortaklara pay öderler, devlete vergi öderler, halka açık ise kanuni yedek akçe ayırır ve kâr payı dağıtır, yeni yatırımlar yapmak için tasarruflar oluştururlar. Yani sadece kâr elde etmek bir firma için yeterli değildir. Piyasada varlığını devam ettirmek, piyasa değerini artırmak ve büyümek isteyen bir firma elde etmek isteği kârı hedeflemek zorundadır. Şüphesiz ki kâr bir firmanın önemli bir fonksiyonudur.

Kâr bir firmanın faaliyetlerini belirlemede bir ölçüm aracıdır. Yine kâr, firmanın yıllar içinde kendini izlemede bir denetim aracıdır. Kâr, firmaların sorumluluğunda olan ödemelere (vergi, hissedar payı gibi) imkân sağlamaktadır. Son olarak da kâr piyasada sunulan hizmetin tüketici tarafından güven oluşturmaktadır (Aktepe, 2009:95).

1.9.2 Toplumsal Fayda Amacı

Modern işletmecilik anlayışının getirmiş olduğu amaçlardan biride toplumsal fayda amacıdır. Firmalar kârlarını ve devamlılığını tüketiciden talep gördükleri sürece sağlayabilirler. Yani üretimde, ürettiği ürünün hizmet, kalite fiyat konusunda tüketici beklentilerini karşılayabiliyorsa piyasa da varlığını sürdürerek kâr elde etmiş olur. Toplumsal fayda firmalar açısından önemli bir konudur. Firmalarda beklenen diğer bir amaç ise sadece tüketicilere değil topluma sunduğu faydalardır. Bir firma çevreye karşı ne kadar duyarlı olduğu, kıt kaynakları kullanırken izlediği çalışma şekli, ticarete rekabet ve etik kuralları çerçevesinde hareket etmesi ve çalışan işçilerini koruyan haklar gibi amaçlar bu noktada yer almaktadır. Günümüzde bu durum daha çok büyük ölçekli işletmelerde görülmektedir. Ancak artan firma sayısı ve rekabet büyük ya da küçük ölçekli her firmayı her alanda birbirlerini takip etme ve toplumsal anlamda pozitif çalışmalara yönlendirmektedir (Çalışkan, 2020:110).

Örneğin, firmalarda iş bölümünün sağlanması ve profesyonel yöneticilerin işleri takip etmesi, firmanın sadece yurtiçi değil yurtdışında da faaliyet göstererek küreselleşmesi, AR-Ge çalışmaları, sosyal sorumluluk çalışmalarına firmaların sponsorluğu, bağış kampanyaları (vakıf, hastane, üniversite vb.) gibi birçok alanda topluma her zaman ve her alanda yanında olduğunu hissettiren ve bunu bir amaç edinen firmaların varlıklarını devam ettirmektedir.

1.9.3 Varlığını Devam Ettirme Amacı

Bir firmanın amacı sadece kâr elde etmek değil, varlığını devam ettirmektir. Günümüzde firmalarda bu amaç için çalışmaktadırlar. Firmalar sadece kâr elde ederek ya da toplumsal fayda sağlayarak tüketicinin beklentilerini karşılamış olmaz aynı zamanda piyasada ki devamlılığı tüketiciler açısından güven duyulan bir işletme imajı çizmesini sağlar (İşcan, 2012:117).

Bir firmanın devamlılığı sadece tüketiciler için değil aynı zamanda işçiler içinde önem arz etmektedir. İşçiler devamlılığı olan ve kendi sosyal hak ve güvencelerini sağlayan bir firmada çalışmak isterler. Bu durum aslında bir kısır döngü olarak düşünülebilir. Bir firmada üretim yapmak ister ve bu alanda kazanç elde etmek ister bunun için müşterilere ihtiyaç duyar. Müşteriler kaliteli uygun fiyatta mal ve hizmet talep eder. İşçiler kendileri için uygun ve güven sağlayan bir işletmede çalışmak ister. Devlet firmalardan vergi talep

eder. Toplum vergisini ödeyen, işçi haklarını koruyan, kaliteli ve uygun fiyatta mal ve hizmet üreten, sosyal sorumluluk bilincine sahip firmalara önem verir. Toplumun, hem tüketici hem üretici hem de işçilerden oluşmaktadır düşüncesi ile yola çıkarsak birbirleri içinde ayrılmaz bir bütün olduğunu düşünülebilir. Bu durum firmaların devamlılığını sağlaması için gelişen rekabet şartlarına uyum sağlayıp tüm faktörleri ele almalıdır.

1.9.5 Firmanın Büyüme Amacı

Bir firmada de büyüme sadece yöneticilerin daha çok para kazanma amacı olarak ifade edilmemelidir. Bir firmada büyüme iki şekilde ifade edilir. Birincisi niceliksel olarak büyümesi yani rakamsal ifadeler ile belirtilen büyüme şeklidir. Varlıklarda ve kaynaklarda meydana gelen artışlar, üretimdeki artışlar, işçi sayısı, ciro, yatırımlar, istihdam gibi artışlarla ifade edilir. Büyüme firmada en önemli unsurlardan biridir. Günümüzde artan rekabet koşulları, sürekli değişmekte olan çevre faktörü ve tüketim alışkınları ya da hizmet sektörü alanlarında yaşanan hızlı değişimler sonucunda, firmalar kendilerini geliştirmeli ve bu sürece ayak uydurmalıdırlar. İkinci faktör ise firmaların niteliksel olarak büyümeleridir ve bu açıdan aslında önemli olan büyüme şekillerinden biridir, çünkü firmaların zamanla hacim olarak büyümeleri yeterli değildir. Firma yönetimindeki gelişmeler, ürün hizmet kalitesinde ki artışlar, müşteri sadakati ve güven, çalışanlara sunulan eğitimsel hizmet ve onların kendilerini geliştirmelerine katkı sağlamak (Erdoğan, 2019:22).Çalışanların ücretlerinde iyileştirmeler yaparak hayat standartlarını yükseltmek gibi amaçlar ekonomik büyümenin önemli yol haritalarından biridir. Sonuç olarak sürekli ve dengeli bir büyüme hedefleniyor ise sadece hacim ve rakamsal bir büyüme değil, hızlı ve sürekli gelişen bir rekabet ortamında ayakta kalmak için toplumsal faydalar da göz önüne alınmalıdır. Firmaların büyüme yolları kendi içerisinde ikiye ayrılmaktadır. İç büyüme ve dış büyüme şeklinde ifade edilir (Şimşek ve Çelik, 2013:34).

1.10 Büyüme Kavramı ve Firma Büyümesi

Büyüme, her canlı var olduğu andan itibaren boyut, ağırlık ve şekil yönünden değişime uğraması olarak tanımlanabilir. Yani niceliksel olarak değişime büyüme denir. Büyüme, bir zaman dilimi içerisinde firmanın belirli bir faaliyet hacmine ulaşması yani zaman içerisinde pozitif bir değişim yaşamasıdır. Büyüklük ise herhangi bir zaman diliminde faaliyet alanında meydana gelen değişiktir. Kısacası büyüklük zaman içerisindeki bir parçayı ifade eder (Kocaoğlu, 2010:48). Büyüme kavramı ile büyüklük

kavramı birbirlerinden farklıdır ve karıştırılmaması gerekmektedir. Başka bir ifadeyle, büyüme, var olan bütün kaynakların akıllı bir biçimde kademeli olarak kullanılmasıyla oluşan uzun süreli bir olgudur (Ceylan,1986:5).

Ekonominin canlı birer hücresi konumunda olan tüm firmalarda büyüme arzusu her zaman vardır. Ayrıca büyüme dengeli ve istikrarlı olmalıdır ki bu tip büyüyen firmalara dinamik firmalar denir. Büyüme kavramı farklı bir bakış açısıyla ele alındığında, var oluş itibariyle her canlı doğar, büyür ve yok olurlar. Firmalarda birer canlı olarak düşünülebilir. Diğer bir ifade ile firmalar kurulurlar, zaman içerisinde gelişir ve büyürler (içinde bulunduğumuz durum ve rekabet ortamı firmalar için büyümeyi zorunlu kılmıştır) ulaşabilecekleri en son noktaya kadar bu süreç bu şekilde devam eder. Canlı organizmaya benzeyen yapısı ile firmalar, faaliyetlerini devam ettirmek zorundadırlar. Ek olarak faaliyetlerini devam ettiren firmalar son ona kadar büyümeye ve bu süreçte gelişmeye devam ederler (Aysal, 2019).

Ekonominin temeli büyüme üzerine kurulmuştur. Ayrıca ekonomik büyümeyi sadece somut ifadeler (işletmenin teçhizat, şube ya da çalışan sayısı, varlıklarında ki artış, kârlarında ki artış vs.)açıklamak doğru değildir. Bir firmanın tanınırlığı ya da marka değeri firmanın soyut anlamda büyümesini ifade eder. Firmalarda kuruluşları andan itibaren ekonomik faaliyetlerini sürdürmek isterler, aynı zamanda mal ve hizmet üretmek, pazarlama gibi kâr elde edebileceği ve büyümelerini sürdürebileceği bir politika izler. Bunun nedeni ise, girişimciler bir yola çıkarken en büyük ideallerinden biri de firmanın varlığını devam ettirmesi ve büyümesidir.Firmaları büyümeye iten bazı etmenler vardır. Bu etmenler şunlardır (Aysal, 2019:44):

- Ekonomik koşullar ve faktörler firmanın büyümesinde bir etken olabilir,
- Değişen çevre koşulları,
- Hızla gelişen teknoloji ve bu duruma ayak uydurma zorunluluğu,
- Müşteri beklenti ve taleplerinde ki artış,
- Rekabet koşulları gibi etmenler firmanın büyümesine etki eden faktörlerdir.

Ayrıca firmalar büyüme olgusunu sadece kendi iç bünyelerinde gerçekleştiremeyebilir. Diğer firmalar ile de birleşmeler kurarak dışsal anlamda da büyüme

gerçekleştirirler. Özetle büyümek adına, firmalar kurulduktan sonra günümüz şartlarında gelişen teknoloji ve serbest piyasada rekabet edebilmek için bu finans dünyasında ayakta kalabilmek, kendini sürekli geliştirmek ve yenilmek zorundadır. Bu büyümeyi ürün çeşitliliği, kalite, hizmet, pazarlama, sosyal projeler, markalaşma, teknolojik yenilikler, profesyonel yöneticiler, kontrol edilebilir personel ya da işçiler gibi etmenleri iyi analiz edebilmeli ve kontrolünü sağlamalıdır. Sürekli ve dengeli bir büyüme elde edilmek isteniyorsa, büyüme stratejileri iyi belirlenmelidir. Firmayı büyümeye yönlendiren bazı etmenler vardır.

1.11 Firmayı Büyümeye Yönelten Faktörler

Firmayı büyümeye yönelten bazı durumlar vardır. Modern firmacılığın hâkim olduğu günümüzde firmaları etkileyen ve onları büyümeye teşvik eden itici güçler bulunmaktadır. Bunların bazıları çevresel faktörler olduğu kadar, ekonomik, finansal, psikolojik ve teknolojik faktörlerdir. Yaşadığımız bu dönemde hızla gelişen teknoloji ve bunlara ulaşmak ekonomik anlamda firmalar için yüksek maliyetler gerekmektedir. Firmaların diğer amaçlarından biri de maliyetlerini minimuma indirmektir. Firmalar bilirler ki, büyük ölçeğe sahip firmaların büyük ölçekte üretim yaptıklarında bu durumun avantajlarından faydalanırlar. Büyüme odaklı faaliyetlerine devam eden firmalar, üretim kalitesini artırma, pazarlarını genişletme ve üretim maliyetlerinde iyileşme gözlemlerler. Ekonomik etmenlerin işletme büyümesinde ki yeri yadsınamazdır. Diğer bir faktör ise teknolojik etmenlerdir. Teknoloji modern firmacılığın kavramının en önemli bir bölümünü oluşturur. Firmalar sadece maliyetlerini minimum seviyeye indirerek büyüyemezler aynı zamanda pazardaki rakipleri ile mücadele etmek zorundadırlar. Gelişen teknolojileri takip ederek bunları firma içerisinde etkili ve verimli kullanmalıdırlar. Makine ve teçhizatları yenileyerek firma içerisinde yer değişikliği yapmadan da büyüme süreci için adım atmış olurlar. Ayrıca modern firmacılığın hâkim olduğu bir piyasa da sadece makine ve teçhizat ile yapılan teknolojik yenilikler yeterli değildir. Firmalar içerisinde Araştırma-Geliştirme (AR-GE) çalışmalarına ciddi bütçeler ayrılmakta ve bu alanda profesyonelleşmiş bir işgücü ile çalışılmaktadır. Teknolojik gelişmeleri takip etmek ve bunlara en kısa sürede sahip olmak aynı zamanda firmaların rakipleri karşısında bir adım önde olarak pazara daha önce hâkim olmasını da sağlayabilir (Kadrizade, 1986:7-8).

Finansal faktörler ise, firmalar için önemli sorunlardan biridir. Büyümeyi hedeflemiş bir firmanın sektörde ve pazarda gelişim göstermesi gerekmektedir. Bu yolda önüne

çıkabilecek en önemli sorun finansal güçlüklerdir. Küçük ölçekteki firmalar finansman bulmakta büyük ölçekli firmalara göre zorlanmaktadır. Çünkü finansman sağlayan (kreditörler) kurumlar daha çok büyük ölçekteki firmalara güven duymasıdır. Bu durumda finansman kaynağı bulamayan firmalar büyümelerine ara vermek ya da yavaşlatmamak adına, istedikleri likiditeyi sağlayabilecek uygun firmalar ile birleşme gerçekleştirebilirler. Firmaları büyümeye yönelten diğer bir faktör ise psikolojik etmenlerdir. Pazarda ve sektörde büyüyen firmalar karşısında güçsüz ve ezilme hissi korkusu, aynı zaman da dinamizmini yitirmemek, her zaman yeni ve başarılı olma isteği büyümeye yönelten diğer bir faktördür.

1.12 Firmaların Büyüme Şekilleri

Firmaların içinde bulunduğu yoğun Pazar ve sektör karşında rakipleri ile mücadele edebilmek adına buldukları konumdan daha iyi bir konuma gelmek için bir takım girişimlerde bulunurlar. Genel olarak firmalar varlıklarını devam ettirme ve büyüme arzusu içindedirler. Bu yüzden firmalar kendilerine bir büyüme strateji oluşturmaktadır. Firmalar büyüme ise farklı yollarla gerçekleşebilir (Paşaoğlu, 2018: 95). Birleşme, kendi içinde ya da dışarıdan büyüme gibi birden fazla şekli vardır.

1.12.1 Firmalarda İç Büyüme Şekli

Bir firmanın uzun vadede güçlü ve etkili olması için içyapısında meydana getirdiği değişimler ve gelişimlerdir. Firmalarda meydana gelen mal ve hizmet talebindeki artışların üretimde meydana getirdiği ticari artışı ifade eder. Yeni üretim ve ürün elde etmesi yeni Pazar yerleri gibi firmaların kendi imkânlarıyla büyümesi ya da dışarıdan borçlanarak yeni kaynaklar ve yeni yatırımlara dönüştürmesi de bir iç büyümeyi ifade eder. Kısaca, iç büyüme firmanın yeni sermaye bulması ya da borçlanma yoluyla birleşmeye gitmeden kendi içerisinde yaptığı yatırımlardır. Diğer bir ifadeyle, firmaların işyerlerini büyütmesi, yeni makine teçhizat gibi araçlara sahip olması, yeni şubeler ya da acenteler açması, personel sayısında ki artış ve satışlarının önceki yıllarla göre artış ya da büyümesi iç büyümeyi ifade etmektedir (Aysal, 2019:66).

İç büyüme de firmaların finansal ihtiyaçlarını kendi öz sermayelerinden elde edebilecekleri gibi yabancı kaynaklardan borçlanma yoluyla da faaliyetlerini gerçekleştirebilir. Ayrıca firmaların yeni şubeler ve acenteler açması, coğrafi alanlara yayılması da bir iç büyüme örneğidir. Bunun için rakamsal bir artış gerekmemektedir.

İç büyüme dış büyümeye göre daha yavaştır. Çünkü daha çok küçük işletmelerin kullandığı bir büyüme şeklidir. Bunun nedeni sermaye bulma ya da borçlanma yoluyla büyüme gerçekleştiği için daha uzun ve zor bir süreç ister (Paşaoğlu ve Diğerleri, 2018:95). Dış büyüme de iç büyümeye göre fark genelde büyük firmalar yılsonun da elde ettikleri kârlarını dağıtmak yerine kendi bünyelerinde kullanabilirler. İç büyüme aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Ekonomik büyüme, firmaların üretim kapasitelerinde ki pozitif artışı ifade eder. Öz kaynaklarını ya da yabancı kaynaklarında ki artışlar ile oluşturdukları yeni üretim faaliyetleridir. Elde edilen finansal kaynakları işletme yeni üretim faaliyetlerini oluşturmak için ya da mevcut olanı büyütme içinde kullanması durumudur.

- Fiziksel büyüme, firmaların ham madde, bina, tesis gibi alanları büyütüp daha geniş üretim faaliyetleri oluşturması olarak tanımlanır. Firmalar üretim yerlerini seçerken bulunduğu alan ve bölgeyi ilerleyen zamanlarda büyüme gelişmelerine yardımcı olacak yerler seçerler. Aynı zamanda mevcut kullanılan makine ve teçhizatındaki artış ya da yeni makineler de fiziksel büyüme içerisinde yer almaktadır.

- Sosyal büyüme, marka değeri ve toplum gözünde imajının iyi olması durumudur.

- Örgütsel büyüme, firmaların büyümesinde önemli bir olgu da örgütsel büyümedir. İstikrarlı ve düzenli bir büyümede organizasyon önemlidir. İş bölümü yetki dağılımı gibi personel iyileştirici çalışmalar örgütsel çalışma gerektirir.

1.12.1.1 Yatay Büyüme

Yatay büyüme literatürde farklı tanımlarla da açıklanmaktadır. Genel olarak ifade etmek gerekirse firmanın aynı üretim sahasında kalarak faaliyet alanını ya da boyutunu genişletmesi ya da büyütmesi olarak ifade edilir. Örneğin bina sayısında artış ya da üretim yerlerinin sayısının artması buna örnek gösterilebilir. Yine yatay büyüme ürünlerde ve pazarda değişiklik olarak tanımlanmaktadır. Bu süreçte yatay büyüme üç kategoride incelenebilir (Şimşek ve Çelik, 2013:56:57).

- **Pazara Yayılma:** Firmaların herhangi bir ürün değişikliği yapmadan bulunduğu pazarda daha çok satış yapması durumunu ifade eder. Ayrıca müşteriler ürünlerde sağlanan indirimler artan satın alma durumunu etkilediği için yatay büyüme yolunda ilerleme sağlanmış olur.

• **Ürün Değişikliği (Farklılaştırma):** Firmaların mevcut ürünlerini farklılaştırarak yeniden pazara sürmesi durumudur. Diğer bir ifade ile firmanın mevcut ürünün tadında, ambalajında, renk ya da kokusu gibi ürüne bir takım yenilikler getirerek ürüne kattığı cazibedir(Şimşek ve Çelik, 2013:56).

• **Yeni Pazar Yeri Ya Da Pazar Değişikliği:** Firmalar sahip oldukları ürünleri ya da ürünü farklı bir pazara yönlendirmesini ifade eder. Burada ki temel amaç ürüne yeni bir yer bulmak ve daha önce hiç kullanılmayan ürün ya da ürünleri bu pazarda yer edindirme işlemedir. Bu sayede farklı bir pazarda ürünlerini sunarak yatay büyüme yoluna girmiş olur.

Tanımlardan anlaşılacağı üzere yatay büyümedeki esas hedef büyük miktarlarda satış stratejileri oluşturarak pazara yayılmaktır(Paşaoğlu, 2018:95).

1.12.1.2 Dikey Büyüme

Firmaların birbirlerini tamamlarken aynı zamanda farklı faaliyet alanlarında çalışarak birbirleriyle ortak bir çalışma yapma ya da birleşme durumudur. Başka bir ifadeyle bu büyüme şeklinde bir malın üreticisi, tedarikçisi pazarlamacısı farklı işletmelerdir. Firma başka bir firma ile birleşebilir ya da o firmayı satın alabilir (Sabuncuoğlu ve Tokol, 2005:154). Böylelikle dikey büyüme gerçekleşmiş olur. Dikey büyüme kendi içinde ikiye ayrılır bunlar;

• **İleriye doğru dikey büyüme:** Firmalarda üretilen ürünlerin müşteriye iletilmesinde oluşturulan pazarlama ve dağıtım kanalıdır. Bir kahve üreticisinin kendi kahvelerini satmak için bir kafe açması buna örnek gösterilebilir. Firmalar karşılaştıkları durumlara göre kendilerine uygun büyüme şeklini seçerler. Bu tarzda büyüme istiyorlarsa sebepleri de bu duruma göredir (Şimşek ve Çelik, 2013:58). Diğer bir ifade ile, belirli bir zaman sonra üretimini gerçekleştirdiği malların dağıtımını karşılayabilecek finansal kaynaklara sahip ise, kendi dağıtım kanalında bir sıkışıklık yaşıyorsa ve ürünlerin müşteriye transferi esnasında gecikmeler yaşıyorsa, firma büyümekte olan bir sanayi alanında çalışmalarına devam ediyorsa gibi sebepler olabilir.

• **Geriye doğru dikey büyüme:** Bu büyüme sürecinde firma üretim sürecinde ihtiyacı olan birleşme ya da ortaklığı ihtiyaç duymadan kendinin temin etmesidir (Paşaoğlu,2018:96). Örneğin zeytinyağı ticareti yapan bir firmanın başka firmalardan zeytinyağı almayıp kendi zeytinini üretmesidir. Firmaların bu tarz büyüme şekli

izlemelerinin sebepleri arasında piyasada bulunan satıcı fiyatlarının yüksek olması, firmanın mevcut kaynaklarının satın almış olduğu girdiyi karşılayabilecek kaynaklara sahip olmasıdır. Ya da firmaların piyasada ki satıcılara karşı güven sorunu varsa gibi faktörler firmayı geriye doğru dikey büyüme şekline yönlendirebilir (Şimşek ve Çelik, 2013:57).

1.12.1.3 Çapraz Büyüme (Karma Büyüme)

Bu büyüme şeklinde firma faaliyette bulunduğu çalışmalardan farklı bir ürün içeren firma ile birleşmesi ya da satın alması ile gerçekleşir. Örneğin araba jantları üreten bir firmanın tekstil alanında başka bir firma ile birleşmesi ya da o firmayı kendi bünyesine katması çapraz büyüme şeklidir. Çapraz büyümede firmalar riskleri azaltmak adına farklı işlere yönelerek oluşabilecek riskleri dağıtırlar (Öndeş, 2020:171).

1.12.2 Firmalarda Dış Büyüme Şekli

Firmalar büyüme amaçlarını gerçekleştirmek istediklerinde kendi çabalarıyla bunu gerçekleştirebilecek finansal güçte değilse, ülke içinde ya da ülke dışında başka firma veya firmalar ile birleşmesi ya da bir firmayı satın alma yoluyla büyümeyi gerçekleştirmesidir. Özetle dış büyümede firma kendisiyle aynı ürün üreten bir firmayı satın alır ya da birleşir. Dış büyüme şekli iç büyüme şeklinden daha hızlı gerçekleşir (Tutar, 2015:91). Bu tip büyümeye örnek olarak Tröstler, karteller ya da konsorsiyumlar gösterilebilir. Firmaları dış büyümeye yönlendiren sebepler arasında piyasada ki rekabetin olumsuz etkilerinden korunmak istemesi ve bu sebeple Pazar alanının bölgesi, satış fiyatı gibi konularda başka firmalarla anlaşarak aralarındaki rekabeti geçici ya da devamlı olarak sonlandırabilirler. Gelişen teknoloji ve bilgi ekonomisinin hâkim olduğu günümüzde firmalar yüksek fiyatlarda Ar-Ge çalışmalarına sahip olmak yerine birleşerek ortak çalışabilirler (Öndeş, 2020:169). Sadece finansal destek almak değil mal ve hizmet alanında çeşitlilik sağlamak, vergi indirimlerinden yararlanmak, piyasada yaşanabilecek riskleri minimum seviyeye indirmek gibi etmenler işletmeleri dış büyüme şekline yönlendirmektedir. Dış büyüme şekli kendi içerisinde 3'e ayrılmaktadır.

1.12.2.1 Dikey Birleşme

Firmalar piyasada karşılaşılabilecek risklere karşı bir takım çalışmalar geliştirirler. Dikey birleşmede, firmaların üretimde satın alma maliyetlerinin ve satışta oluşan giderlerini minimum seviyeye indirmek için firmalar ile birleşmesidir. Firma bu birleşme ile pazarda ki rekabet edebilme gücünü artırmak ister (Tutar, 2015:93). Dikey birleşme geriye doğru ve ileriye doğru birleşme şeklinde ikiye ayrılır.

- Geriye doğru dikey birleşme: Bir firmanın birleşme gerçekleştirdiği firmanın çıktısı birleşilen firmanın girdisini oluşturması geriye doğru dikey birleşmeyi oluşturur. Yani, firmanın tedarikçi firma ile birleşerek oluşturduğu büyüme şeklidir. Bu şekilde birleşme gerçekleştiren firmalar hem ürettikleri ürünlerin kontroölünü sağlarken hem de pazarın kontrolü sağlanmış olur. Aynı zamanda firma tedarikçisi ile birlikte çalıştığı için girdi maliyetlerinin düşük olmasının yanında istediği girdiyi istediği kalitede ve zamanda temin ederken kontrolünü de sağlamış olur(Coşkun, 2019:156). Bu birleşmede girdinin kalitesi aynı zamanda üretilen ürünü güvenilirliğini de oluşturmaktadır.

- İleriye doğru dikey birleşme: Bu birleşmede firma üretimde kullanacağı hammadde kaynağı (tedarikçi) ile birleşen değil, birleştiği firmanın girdisini oluşturduğu konumdadır. Diğer bir ifadeyle, firmanın ürettiği ürünlerini pazarlayan firma ile birleşmesidir. Burada amaç firma kendi ürünlerini kullanan tüketiciye ulaşmasını sağlarken, tüketici taleplerinin belirlenmesi, pazarda oluşabilecek sorunları tespit etmesi ve ürün stokunun kontrol ve miktarının belirlenmesidir. Ayrıca firmaların üretim planlaması yaparak tüketiciden doğrudan aldığı veriler karşısında somut planlar yapabilir (Pazar, 2002:17).

1.12.2.2 Yatay Birleşme

Yatay birleşmede birbirleri ile aynı iş kolunda ya da paralel firmalardan birinin diğeri ile birleşmesi ya da o firmayı satın alması yoluyla oluşan büyümedir. Buradaki amaç firmanın pazar payını genişleterek daha fazla tüketiciye ulaşması ve daha fazla satış yapmasıdır. Bu birleşmede diğlerinden daha büyük olan firmanın bilgi birikimi, teknolojik üstünlüğü, markalaşma gibi pazardaki hâkimiyeti diğeri işletme için önemli nedenler arasındadır. Ayrıca bu şekilde birleşen firmalar büyümenin sağladığı avantajlardan yararlanarak rekabette de üstünlük elde ederler (Yıldırım, 2009:). Ancak bu tip birleşmeler piyasada tekel yaratabileceği için haksız rekabetin ve tüketicini korunması adına Türkiye’de Rekabet Kurulları tarafınca düzenlenip denetlenmektedir (Coşkun, 2019:156).

1.12.2.3 Çapraz Birleşme

Çapraz birleşmede farklı iş kolunda ki iki firmanın birleşmesi ile meydana gelir. Bu birleşmede amaç yukarıdaki diğer iki birleşme şekline farklı olarak ürün çeşitliliği üzerine bir birleşmedir. Burada ki birleşmede birleşen şirket pazarda yeni bir ürün ve yeni bir yer edinmeyi hedefler. Bunun için firmanın öz sermayesinin güçlü olması gerekirken yüksek risk oranına da sahip olmalıdır (Akbulut, 2012:8).

1.13 Büyümenin Getirdiği Avantajlar ve Dezavantajlar

Firmaların kâr elde etmek isteğinden sonra en büyük amaçlarından biri de dengeli ve istikrarlı bir büyüme gerçekleştirmektir. Her firma büyüme arzusu içindedir ki günümüz piyasasında ayakta kalabilmek ve gelişmek için firmaların büyüme odaklı faaliyetler gerçekleştirmesi gerekir. Büyümek ve piyasada hâkim bir firma olabilmek için yapılan çalışma planları, firmaların kapasitesi, piyasa yeri, büyüme süresi ve bu süreçte elde edilen tecrübeler firmanın yönünü belirlemektedir. Büyüme firmaların yıllar içinde piyasada geldiği bir yerdir ve bu süreçte elde ettikleri kârlarını yatırımlara dönüştürebilir, ortaklara dağıtabilir. Bu süreçte firmalar kazançlarını yatırımlara dönüştürürken büyümenin getirdiği avantajların yanında dezavantajlardan da etkilenmişlerdir. Aşağıda sırasıyla önce büyüme sürecinde meydana gelen avantajlar, daha sonra dezavantajlara yer verilmiştir (Kocaoğlu, 2010:57):.

1.13.1 Büyümenin Firmalara Getirdiği Avantajlar

Firmalar zaman içerisinde kârlarını yatırımlara dönüştürdüğünde ve büyüme sürecine girdiklerinde birçok avantajlar el ederler. Bunlar (Kocaoğlu, 2010:57):

- Piyasadaki Konumu: Büyük firmalar küçük firmalara kıyasla pazarda büyük bir paya sahiptir. Bu nedeni durağan bir ekonomik seyir izleyen küçük firmalar, bir zaman sonra piyasada ki rekabet koşullarına uyum sağlayamayıp yok olma tehlikesi yaşayabilirler. Bu yüzden bir firmanın dinamik ve kendini yenileyen bir yapıya sahip olarak piyasada tutunmayı başarması gerekir. Büyüme yolunda ve büyük firmalar için durum biraz daha farklıdır. Yüksek Pazar payına sahip olan büyük firmalar hammadde tedarik etmek istediklerin küçük firmaların birçoğu orta ölçekli firmalar yerine büyük firmalar ile çalışmak isteyeceklerdir. Bunun nedeni büyük ölçekli firmaların yüksek miktarda ürün almasıdır. Tedarikçi bu sayede çok fazla ürün satışı yaparken büyük firmalar tek bir tedarikçi ile çalışarak fiyat indirimlerinden yararlanabilir.

- Markalaşma: Bir firma piyasada ne kadar tanınmış ve markalaşmış ise o firmanın kârı da bu duruma paralel olarak artış göstererek rekabet edebilme gücü de artacaktır. Piyasada tanınmış ve markalaşmış olmak için işletmemizin büyük bir piyasa değeri olması gerekmektedir. Büyük firmaların küçük firmalara göre markalaşması ve tanınması daha kolaydır. Çünkü büyüyen firmaların kendi reklam ve tanıtımlarını yapabileceği finansal alt yapı ve sermayeye sahiptirler (Paşaoğlu, 2018:98).

- Ar-Ge: Firmalar hızla gelişen teknoloji ve bilgi çağında rakipleri ile mücadele edebilmek adına kendilerini sürekli yenilemek ve geliştirmek zorundadır. Büyük firmalarr yüksek maliyet gerektiren, piyasa araştırması yapan, tüketici beklentilerini araştıran çalışmalar ile dönem başında bu alana bütçe ayırabilmektedir. Küçük firmaların bu bütçeyi karşılayacak sermayeleri mevcut değildir. Ar-ge sayesinde büyüyen firmaların piyasayı da ellerinde tutarak, hâkimiyet sağlarlar.

- Uluslararası Bağlantılar: Büyük firmaların sahip olduğu sermaye hem de büyük firma olmanın sağladığı markalaşma ve tanınmışlıktan dolayı birçok uluslararası firmalar büyük firmalar ile çalışmak isteyecektir.

1.13.2 Büyümenin Firmalara Sağladığı Dezavantajlar

Büyüme firma için her anlamda olumlu etkileri sahipmiş gibi görünse de büyümenin de işletmelere sağladığı dezavantajları vardır. Bu dezavantajlar şunlardır (Aysal, 2019:62):

- Firmaların büyümesinde kaynaklı artan satış oranları kâr elde etmemizi sağlasa da firmaların katlanmış olduğu girdiler artacaktır.

- Büyüme istikrarlı ve dengeli olduğu zaman avantajdır. Planlı ilerlemeyen büyümelerde nakit akışlarında sorunlar yaşanabilir.

- Büyümeyle birlikte artan istihdam sayısı ile firma personel maliyetleri artacak ve ücretler yükselecektir.

- Büyüme zamanla firma içerisinde kontrolü zorlaştırabilir. Artan işçi sayısını ve yapılan işi takip etmek zordur ve iyi bir düzen ister.

- Çok fazla büyüme firmaların ani gelişen krizlere karşı hareket alanını kısıtlayabilir. Firmalar krizlere karşı ani tepki veremeyebilir.

- Büyüme karşısında daha fazla bürokrasi ile karşılaşılır.

2.BÖLÜM

2. KAR PAYI TANIMI VE ETKİLEYEN UNSURLAR

Kâr payı tanımı ve etkileyen unsurlar aşağıda sıralı bir şekilde incelenmektedir.

2.1 Kâr Payı Tanımı

Finansal kavramlar içinde sıkça görmeye alışık olduğumuz kâr kavramı en genel anlamı ile firmaların kuruluş amaçlarından biridir. Diğer bir amaç ise firmaların pazarda ki değeri, konumu ve büyüklüğüdür. Firmalar dönem başından itibaren kâra geçecekleri zamana kadar beklerler ve dönem sonu geldiğinde elde edilen kârın ne kadarını ortaklara pay edeceğini ya da elde edilen kârın fima içerisinde kalıp kalmayacağı konusunda bir yol izlemelidirler. İşletmeciler içinde buldukları dönemde hem firmanın büyümesini hem de ortakları memnun edecek kâr payı politikasını ortaya koyma konusunda çaba sarf etmişlerdir. Finansal anlamda yapılan çalışmaları yakından takip etmek ve kâr payı dağıtımını ve şirket büyümesini pozitif yönlü geliştirmek iyi bir finansal kadro ve çalışmayı gerektirmektedir. Konuyu başından ele almak gerekirse kâr kavramını tanımlamak daha doğru olacaktır.

Kâr kavramı en genel ifadeyle, firmaların üretim faktörlerini kullanması sonucunda oluşan gelirler ve giderler arasında ki pozitif farkı ifade etmektedir. Firmaların ve pay sahiplerinin öncelikli amacı kârını en üst seviyeye çıkarmaktır. Bir mali dönem sonunda elde edilen kârın ne kadarının firmada kalacağı ne kadarının pay sahiplerine dağıtılacağı kâr payı dağıtım politikası başlığı altında incelenecektir.

Temettü ve kâr payı olarak bildiğimiz kavramlar ilk kez Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından seri: 4, 27 No'lu tebliği ile mevzuata girmiştir (Ünal, 2006:13,14).

Kâr payı ya da temettü, hisse senedi sahipleri ile kâra katılan diğer kimselere dağıtılmasına karar verilen her birine düşen pay olarak tanımlanır. (Ertaş ve Karaca, 2010). Diğer bir tanımda kâr payı, firmaların kuruluşunda ortakların sermayeye yapmış oldukları katkıların, firma kâra geçtiği andan itibaren almış oldukları payı ifade eder (Kaya ve Şanlı, 2019:108-109).

Kâr payı kavramının özellikleri şu şekilde sıralanabilir (Ünal, 2006:110):

- Pay sahibi olacak kişi tüzel ya da gerçek kişi olabilir böyle bir ayrım yoktur.
- Kâr dağıtımını için firmanın dönem sonunda ortakların bilançosunda elde ettiği kârın görülmesi gerekmektedir aksi takdirde şirkette meydana gelen bir zararda pay sahipleri kâr elde edemeyecekleridir.
- Kâr payı dağıtımını ayrılan yedek akçe şartlarına tabi olarak değişiklik gösterebilir. Katılma payı pay sahibi tarafından yatırım olarak yapılmaktadır herhangi bir ödünç verme durumu söz konusu olamaz

2.2 Kâr Payı Dağıtım Politikası Üzerine Teoriler

Firmaların dönem sonu geldiğinde elde ettikleri kârların ne kadarlık kısmının ortaklara pay edileceği ne kadarlık kısmının firmaların bünyesinde kalacağını belirlemek için oluşturulan politikalara kâr dağıtım politikası denir. Peki, gerçekleşen kârın dağıtımında hisse senedinin değerini etkileyip etkilemediği sıkça tartışılan kararlardan biridir. Kâr payı dağıtım politikalarını etkileyen unsurlar üzerine 1956 yılında John Lintner ve 1963 yılında Myron Gordon tarafından yapılan çalışmalar literatürdeki ilk çalışmalardan birisidir. Gordon ve Lintner'in çalışmalarına göre kâr payı dağıtımının hisse senetleri ve firmanın değeri üzerinde olumlu etkisi olduğunu savunan görüştür (Şeker ve Karabulut, 2018:80-81). Kısacası yatırımcıların bir hisse senedine yatırım yaparken kâr payı dağıtımını önemsediklerini kâr payı dağıtımını yapan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaptıklarını iddia etmektedir. Buna göre, sermaye maliyetindeki bir azalış ile kâr payı dağıtımındaki bir azalışın paralel olduğunu, kar payından elde edilen gelirin sermaye kazancından daha az riskli buldukları için buna eldeki kuş, sermaye kazancına da daldaki kuş dendiği belirtilmektedir (Ertaş ve Karaca, 2010:58-59).

Ayrıca Gordon ve Lintner' göre piyasada oluşabilecek herhangi bir belirsizlik ya da risk faktörü hisse senedi fiyatları üzerinde bir etki yapması durumunda nakit olarak verilen kâr payı riskli olan sermaye kazancından daha önemli görülmektedir (Yıldız, ve diğerleri, 2014:186-188).

Kâr payı dağıtım politikası ile ilgili birçok görüş ortaya çıkmıştır. Bu görüş aşağıda kapsamlı bir şekilde tartışılacaktır.

2.2.1 Merton Miller ve Franco Modigliani Modeli (Kâr Payı İlişkizliği Teorisi)

Finans literatüründeki bir diğer önemli görüş ise 1961 yılında Merton Miller ve Franco Modigliani tarafından sunulan kâr dağıtımının firma değeri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı görüşüdür. Mükemmel pazarların olduğu tam rekabet koşullarının sağlandığı ve vergilerin bulunmadığı durumda gerçekleşen bir olgudur.

Yatırımcılar istedikleri zamanda hisse senetlerini elden çıkartarak yatırımlarını nakde dönüştürebilirler. Bu durumda Modigliani ve Miller'e göre firmanın değerini belirleyen unsur dağıtılan kâr payı değil firmanın kazanç gücü ve risk faktörüdür. Bir firmanın değerini Modigliani ve Miller'e göre sadece yatırım politikaları belirler. Sermaye piyasalarında tam rekabet koşulları söz konusudur ve yatırımcıların hepsinin rasyonel davranış tutumu sergilemekte olduğunu savunmuşlardır. Modigliani ve Miller 'in bu konuda ki varsayımları şu şekilde sıralanabilir (Bostancı, 2017:17-18):

Tam rekabet koşullarında sermaye piyasasındaki tüm alıcı ve satıcılar menkul kıymetlerle ilgili tüm bilgilere eksiksiz ve hiçbir masraf etmeden ulaşabilmektedir. Kâr payı kazancında vergilendirme yapılırsa ya da yapılmazsa sermaye kazancında da vergilendirme yapılır ya da yapılmaz. Birlikte paralel hareket ederler (Ertaş ve Karaca, 2010: 59-60):

- Hiç kimse ya da hiçbir firma piyasada ki fiyatı belirlemede söz sahibi değildir.
- İşlem maliyeti yoktur.
- Yatırımcılar her zaman daha çok serveti az servete tercih ederler.

Modigliani ve Miller 'in savunmuş oldukları görüşün gerçekleşmesi için yukarıda yer alan tüm unsurların olduğu bir yapı gerekmektedir. Olası bir kâr payı dağıtımına karşın kârı kendi bünyesinde tutup dağıtmamasında hisse senedinin değeri artacaktır.

Modigliani ve Miller 'in 1961 yılında yazmış oldukları makaleden önce birçok ekonomist kar payı dağıtımının işletme değerini pozitif yönde etkilediğini ve değerini artırdığını savunmaktaydı. Ekonomistler bir firmanın ya da işletmenin amacının kar payı dağıtmak olduğu konusunda ortak görüşe sahiptiler. İlişkizlik hipotezini destekleyen çok az ampirik çalışma olduğu gibi firmaların kar payı dağıtım politikası ile hisse senedi değeri arasında ilişki olduğunu destekleyen de birçok çalışma da bulunmaktadır (Sandıkcı,

2014:61-69).

Diğer bir ifadeyle dağıtılan kâr payı meydana gelecek finansman gereksinimi karşılamak için yeni bir kaynak gerekecektir. İhtiyaç duyulan kaynak ya borçlanma yoluyla elde edilecek ya da öz kaynaklardan karşılanacak ki bu durum yükselen hisse senedinin değerini tekrar eski düzeyine getirmiş olacaktır. Yatırım politikalarını sağlıklı uygulanması hisse senedinin değerini belirlemede en önemli etkidir.

2.2.2 John Lintner ve Myron Gordon Modeli (Eldeki Kuş Teorisi)

Eldeki kuş teorisini incelemeden önce Lintner'in kâr dağıtımına ilişkin yaklaşımını ele almak gerekir. John Lintner 1956 yılında kâr payı dağıtımını deneysel bir çalışma olarak ele alan ilk kişidir. Lintner, çalışmasında ABD' ki firmaları incelemiş ve finans yöneticilerinin kâr payı dağıtım kararlarını nasıl ele aldıklarını bir anket sistemi ile kâr dağıtım modelini geliştirmiştir. Finans yöneticilerinden oluşan 28 firma ile yüz yüze mülakat yapmıştır ve bunun sonucunda firma yöneticilerinin kâr payı dağıtım konusunda çekimser davrandıkları sonucuna varmıştır. Lintner, firma yöneticilerinin yatırımcıların düzenli ve sabit oranda getiriyi tercih edecekleri konusunda hem fikir olduklarını tespit etmiştir. Çalışmalarının devamında firma yetkilileri “ eğer bir kâr payı artırımı söz konusu olacaksa bu oranın somut verilere dayanması ve aynı zamanda artırılan kâr payının ileride devamlılığı sağladığı düşünülürse artırılmalıdır” görüşü ön plana çıkmaktadır.

Lintner yaptığı anket sonucunda kâr payı artırımının yüzde 20 ile 80 arasında değişiklik gösterirken, yapılan kâr payı artırım yüzdesi en çok yüzde 50 oranında gerçekleşmiştir. (Bostancı, 2017: 35-36)

Daha sonrasında 1962 yılında John Lintner “Kâr Payı, Kazanç Kaldırıcı, Hisse Fiyatları ve Firmalara Sermaye Sağlama” ve 1963 yılında Myron Gordon'un “Optimum Yatırım ve Finansman Politikası” makalelerini yayınlamalarıyla MM ilişkisizlik teorisine karşı çıkan bir teori iddia etmiştir. Gordon ve Lintner' e göre yatırımcılar bugün dağıtılan kâr payını sermaye kazancına tercih etmelerinin sebebi daha az riskli bulmalarıdır. Başka bir deyişle yatırımcılar bugün dağıtılan kâr payı ödemesini elde ki kuş sermaye kazancını da daldaki kuş olarak görmektedirler. Ayrıca düzenli ve kademeli olarak dağıtılan kâr payı ödemeleri geleceğe dair oluşan belirsizliği de ortadan kaldırdığı gibi firma değerini artırıp piyasada ki hisse senetlerinin değerini de yükseltecektir (Kaya ve Şanlı, 2019:4).

Lintner ve Gordon' un MM ilişkisizlik teorisini bu sebeplerden dolayı sorgularken, MM şirketin dağıttığı kaynaklardan bir risk doğamayacağına aksine kaynaklanacak riskin ancak nakit akışlardan oluşabileceğini iddia etmektedir. Lintner ve Gordon kâr payı ödemelerindeki bir artışın firmada hiçbir risk unsuru oluşturmadıklarını savunmaktadırlar.

2.2.3 Vergi Etkisi Teorisi

Kâr payı dağıtım konusuna farklı bir açıdan bakan diğer bir görüş ise, vergi etkisi teorisidir. Vergi etkisi teorisine göre kâr payı dağıtımının düşük olması gerektiğini öne sürer. Yatırımcıları daha düşük kâr payı ödemesine yönlendiren olgu, kâr payı ödemesi esnasında verginin hemen kesilmesi sermaye kazancında ise ancak hisse senedi satıldığı an vergi kesintisinin meydana gelmesidir. Ayrıca vergi teorisine göre, sermaye maliyetindeki düşüşler hisse senedi fiyatını pozitif yönde etkileyeceğini düşünerek firmaların daha düşük kâr payı dağıtımını yapmaları gerektiğini ifade etmiştir. Bu duruma sebep olarak da bazı ülkelerde kâr payı dağıtım sırasında kesilen vergi oranının, sermaye kazancına kesilen vergi oranından daha yüksek olmasıdır (Aydın, 2015:55).

Literatürde bu alanda birçok çalışma yapılmıştır ve bunlardan Litzenberger ile Ramaswamy' nin 1979 yılında geliştirdikleri teorilerdir. Kâr payı dağıtımında ve hisse senetleri üzerinde bir etkisinin olup olmadığı açıklamaya çalışan teorilerdir. Bu teorilere göre yatırımcıların asıl ilgilendikleri konu vergi değil vergi sonrası ellerine geçecek olan gelirdir. Yatırımcılarda daha düşük kâr payı dağıtan firmaları tercih edebilir (Ertaş ve Karaca, 2010: 61).

2.2.4 Asimetrik Bilgi ve Sinyal Teorisi

Asimetrik bilgi, var olan bilginin herkes tarafından aynı anda ulaşılamadığı anlamına gelmektedir. Finans ve ekonomi literatüründe asimetrik bilgi kavramı birimlerin diğer birimlere oranla daha fazla bilgiye sahip olması durumunu ifade eder (Çetinkaya, 2012: 47).

Kâr payı dağıtımının piyasada bilgi içerdiği görüşünü öne süren ilk isim 1956 yılında Lintner olmuştur. 1961 yılında bu görüşü Modigliani ve Miller de desteklemiştir. Daha sonra 1979 yılında Bhattacharya, 1985 yılında Miller ve Rock ve John ve Williams tarafından "sinyal teorisi" kavramı oluşturulmuştur. Yapılan birçok çalışmada kâr payı dağıtımının piyasalara bir sinyal verdiği ortaya çıkarılmıştır (Kılıç ve diğerleri 2016: 1133-1134).

George Akerlof (The Market for “Lemons”: Quality, Uncertainty, and the Market Mechanism) adlı makalesinde, Amerika da halk dilinde kötü durumda olan arabalara limon olarak adlandırılması ile ortaya çıkan bir çalışmadır. Bu konuyu ele almasının sebebi konuya daha anlaşılır ve gerçek hayattan somut örnekler ile açıklamak istemesidir. Akerlof’un makalesinde piyasada bulunan otomobil çeşitlerinden farklı durumda olanlar olabilir. Örneğin yeni bir otomobil de limon olabilir ya da ikinci el bir arabada limon olabilir. Bireyin bunu bilme olasılığına q , öğrendikten sonra $q-1$ olarak değerlendirmiştir. Finansal piyasalarda da durum bu örnekle açıklanabilir. Temettü dağıtacağını ilan eden bir firmanın hisse senetlerine olan talep bu yaklaşımla açıklanabilir (Koç, 2016:35-36).

Ayrıca şirket sahiplerinin ve yönetiminin sahip olduğu bilgi diğer ortaklar ve paydaşlar ile aynı bilgiye sahip değildir. Bu durum asimetric bilginin en büyük örneklerinden olabilir. Kamuoyunu aydınlatma platformu bugün piyasalarda halka açık şirketlerin bilgilerine kolayca ulaşılabilir. Yatırım yapmak isteyen kişi ve kurumlar buradan bilgi edinebilirler. Örneğin bedelli bölünme ve bedelsiz bölünme, temettü dağıtımını gibi şirketin sermaye piyasalarında yapmış olduğu işlemlerden haberdar olan yatırımcılar, yatırım yapmak isteyecekleri hisse senedi ile ilgili bilgi sahibi olabilirler. Bu olay sinyal etkisine örnek de gösterilebilir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus bilginin doğru olmasıdır. Piyasada kâr payı dağıtacağını ilan eden bir firmanın gelecekteki durumunun güçlü olması piyasa değerinin vermiş olduğu bilgiler ile paralel olması beklenir. Firmaların kâr payı dağıtımının ilanının yapmasının sebebi firmaların gelecekteki görüntüsünü yansıtmaktır. Sinyalizasyon bu durumda kâr payı dağıtımında ve şirketin değerini belirlemede önemli bir araçtır (Irawati, 2012:206-207).

2.2.5 Yaşam Döngüsü Teorisi

Yapılan birçok araştırma kâr payı üzerinde birden fazla teori ortaya çıkarmıştır. French ve Fama 2001 yılında yaptıkları çalışma da yaşam döngüsü teorisinde firmaların kâr payı ödeme politikalarında etkili olmuştur. Bu teoriyi aşağıda belirtildiği şekilde açıklanmaktadır:

Gelişmekte olan ve büyüme eğilimi gösteren firma sahipleri ve yöneticileri elde ettikleri kazanç sonrasında ellerinde kalan kârı şirket içerisinde kalmasını isterler. Bunun sebebi, yeni yatırım alanları oluşturarak piyasada daha da büyümek ve daha yüksek kazançlar elde etme isteğidir. Ortaklar ve pay sahipleri ise kârın kendilerine dağıtılmasını

isterler. Yatırımcıların gelecek ile planları genelde kısa vadeli. Şirketler de, yöneticilerin ise hedefi daha uzun vadedir bunun içinde kârı dağıtmak istemezler. Amerika da ki firmalar üzerinde yapılan çalışmalarda Grullon şirketlerin kâr payı ödemelerinde nelerden etkilendiklerini araştırmıştır. Bir firma büyüme evresinde iken birçok projeye ya da çalışmaya sahip olabilir ve ekonomik kârları yüksek olabilir (Çelik, 2013:115-116).

Zamanla piyasaya yeni firmalar dâhil olur büyümeye devam eden şirketin piyasada ki pazar hacmi daralır ve kazancı azalır. Bu durumda firmaların yatırım harcamaları büyümeğe yönelik çalışmalarında bir azalma görüşür. Artan nakit akışlarını dağıtan firma olgunluk evresine girmiş olacaktır (Aydın, 2015:56).

Yaşam döngüsü teorisi özetle, bir firmanın kurulduğu andan itibaren kazançlarını ve kârlarını kendi bünyesinde değerlendirip yeni yatırımlarda kullanarak piyasada istenilen olgunluk seviyesine geldikten, elde edilen kazancın kâr payı olarak dağıtılması süreci olarak tanımlanabilir.

2.2.6 Davranışsal Finans Teorisi ve Kâr Payı Dağıtımı

İnsan davranışları birçok bilim tarafından incelenmiştir. Günlük hayatta, iş hayatında ya da sosyal ilişkilerinde farklı durumlarda bireyler farklı davranışlar sergilerler. Ekonomistler bu durumu etkin piyasalar hipotezine göre açıklamışlardır. Yatırımcılar karar verirken rasyonellerdir ve her zaman kendilerini koruyan çıkarlar doğrultusunda hareket edeceklerdir. Bireyler ekonomik anlamda kararlarında her zaman doğru ve herkes için geçerli davranışı sergilediklerini ve piyasada ki dalgalanmalara karşı akılcı, kuralcı bir tutum sergilediklerini iddia etmişlerdir. Yapılan birçok bilimsel çalışma neticesinde aslında bireylerin davranışlarının her zaman aynı olmadığını kanıtlamıştır. Piyasalarda meydana gelen farklı durumların sebebinin aslında bireylerin psikolojik tutum ve davranışlarından kaynaklı olduğu davranışsal finansın ortaya çıkışında etkili olmuştur. Yapılan bilimsel çalışmalarda psikologların görüşüne göre aslında insanlar gelecek ile ilgili kararlarında akılcı olamayacaklarını ileri sürmüşlerdir (Tekin, 2018:102-103).

Bu anlamda psikoloji, sosyoloji, antropoloji gibi bilimeler insan davranışlarının sebebinin ortaya çıkışını araştırmıştır. 1970'li yıllara gelindiğinde bireylerin psikolojilerinin finansal karar almada etkilendiğinin izleri ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu düşünceye karşı olan birçok görüş olmasına rağmen 2002 yılında psikolojinin ekonomi üzerindeki etkisini kanıtlayan çalışmaları ile Nobel Ödülü almaya hak kazanan Daniel Kahneman ve Amors

Tversky bu düşünceyi kırma da etkili olmuşlardır (Aslan, 2016: 26-27).

Nobel ödülünü kazanmalarında en etkili yaklaşımları, bireylerin vermiş oldukları kararlar üzerindeki etkilerini incelemişlerdir ve aldıkları sonuç, bireyleri davranış ve tutumu karar almada etkili olduğunu kanıtlamışlardır. Kahneman ve Tversky beklenti teorisinde bireylerin kayıplar ve kazançlara karşı almış oldukları riskler karşısında farklı tutumlar sergilediklerini ortaya koymuştur. Bu durum bireylerin olaylar karşısında aynı anda aynı duygu ve düşünce ile hareket etmediklerini göstermiş, Kahneman ve Tversky' in çalışmalarını desteklemiştir.

Davranışsal finans genel olarak bireylerin yatırım yaparken akılcı olduklarını sadece riski ve getiri hesaplamadıklarını dış faktörleri de değerlendirmeyi de aldıklarını göstermektedir. Kâr payı dağıtım yapacağı sinyali veren bir firmanın piyasadaki beklenti ile farklılık gösterebilir. Kâr payı dağıtım yaptığı zaman firmanın net akışlarında ki yükselme maliyetleri artıracığı için firma yeni pay ihraçları yapacaktır. Piyasada ki bu durum karşısında yatırımcılar farklı tutumlar sergileyebilir bu durum da davranışsal finansı açıklayan unsurlar arasında yer alır (Yılmaz Küçük ve Zor, 2019:34-35).

2.3 Kâr Payı Dağıtım Politikaları

Kâr payı dağıtım politikası, en bilinen tanımıyla işletmenin elde etmiş olduğu kârının ne kadarının işletme bünyesinde kalacağı ne kadarının ortaklara dağıtılacağını belirleyen ve işletme değerini e üst seviyelere taşımak olan bir politikadır (Kaderli ve Başkaya, 2014:51).

Firmaların kuruluş hedefleri aşamasında, firma değerini maksimum yapmak olduğu gibi ortakların ve pay sahiplerinin en temel hedefi ise pay senetlerinin değerinin maksimum olmasıdır. Düzenli dağıtılan bir kâr payına sahip firmaların, kâr payı dağıtım düzenli olmayan bir firmaya göre piyasada daha değerli bir yere sahip olacağı beklenir (Ceylan ve Korkmaz, 2015:225-235).

Kâr payı dağıtım politikası belirlenirken firmayı iyi tanımak gerekir. Yeni kurulmuş bir iş yerinin kâr payı dağıtımını yapacağı tarihi belirlemesi zordur. Yeni kurulmuş olması sebebiyle fon ihtiyacını karşılayamayabilir ve kâr dağıtımını gerçekleştiremeyebilir.

Ayrıca firmalar kâr payı dağıtımında farklı politikalar izlemektedir ve dağıtılacak kâr payını firma yöneticileri belirlemektedir. Dağıtılacak kâr payı oranı hem firma yöneticileri

hem de ortaklar için önemli bir unsurdur. Firmanın oto finansmanını sağlamak, geleceğini, değerini ve büyümesini düşünen firma yöneticileri genel olarak elde ettiği kârını firma içerisinde kalmasını ister ama aynı zamanda da ortakları memnun etmek zorundadır. Bu yüzden finansman yöneticileri ortakları da memnun edecek bir politika izlemelidir ki hisse senedinin piyasada ki değerini belirleyen diğer unsurun yatırımcıların elde ettikleri servetleri ile doğru orantılı olsun. Firmalar kendilerine göre farklı dağıtım politikaları izleyebilir. Kâr dağıtım politikaları şu şekilde sıralanabilir (Şeker ve Karabulut, 2018:80-81):

- Sabit miktarlı kâr payı dağıtım politikası,
- Sabit oranlı kâr payı dağıtım politikası,
- Her yıl artan oranlarla dağıtım politikası,
- Sabit miktarda kâr payı dağıtım politikası ve ekler,
- Artık kâr payı dağıtım politikası,

2.3.1 Sabit Miktarlı Kâr Payı Dağıtım Politikası

Sabit miktarlı kâr payı dağıtımının temel unsuru elde edilen kâr yıllara göre değişiklik gösterse bile dağıtılan kâr oranının sabit kalmasıdır. Bu tip politikayı benimseyen firmaların ortakları ya da pay sahipleri bu politikayı daha güvenilir bulmaktadır. Ancak uygulanan politikada firma açısından olumsuzluklara sebep olabilir. (Kartal ve diğerleri, 2017: 452-453). Örneğin firma yıllar itibariyle kârlarında dalgalanmalar meydana gelebilir sabit oranda kâr payı dağıtımını yaptığı için kârda meydana gelen bir azalış firmanın dış kaynaklardan borçlanma yoluyla ortaklarına ve hisse sahiplerine ödeme yapmak zorunda kalabilir. Ayrıca, firma sabit miktarda dağıttığı kâr sebebi ile yeni yatırımlara her zaman hazır olmayabilir. Diğer yandan sabit miktarda dağıtılan kâr payı ödemelerinde gelecekteki kâr hedefleri belirlenebildiği için halka açık firmalar tarafından daha çok tercih edilmektedir.

2.3.2 Sabit Oranda Kâr Payı Dağıtım Politikası

Sabit oranda kâr payı dağıtımında elde edilen net kârın belirlenen oranı pay sahiplerine dağıtılmakta kalan kısmı, firma bünyesine dâhil edilmektedir. Her yıl ortaklara dağıtılan kâr oranı değişiklik gösterebilmektedir bu yüzden bazen çok düşük ya da çok yüksek kâr payı dağıtımını olabilmektedir. Genellikle halka açık olmayan anonim şirketlerde ya da daha küçük ortaklı firmaların kullandığı kâr payı dağıtım politikasıdır. Günümüzde çok sık kullanılan bir uygulama değildir (Kırbaş, 2015:8-9).

2.3.3 Her Yıl Artan Oranla Kâr Payı Dağıtım Politikası

Her yıl belli oranla dağıtılan kâr payının diğer politikalar ile kıyaslandığında yatırımcılar açısından daha avantajlı olduğu düşünülmektedir. Sabit miktarda her yıl dağıtılan kâr payı firmanın kârı her yıl artış gösterse bile yatırımcının alacak olduğu pay aynı olacaktır, sabit oranda dağıtılan kâr payının ise firmanın kâr veya zararına göre her yıl değişiklik gösterecektir. Ancak her yıl artan oranla kâr payı alan yatırımcı, yatırım yapmış olduğu firmanın kademeli olarak büyümesi piyasada bir güven verirken, hisse senedi de değer kazanacaktır. Bu sebeple firma sermaye piyasalarında değer kazanacaktır.

2.3.4 Sabit Miktarda Kâr Payı Dağıtım Politikası Ya Da Sabit Oranda Kâr Payı Dağıtım Politikası ve Ekler

Firmalar benimsemiş oldukları kâr dağıtım politikaları dışında dağıtmış oldukları kâr paylarıdır. Genellikle sabit miktarda kâr payı dağıtan ya da sabit oranla kâr payı dağıtan firmaların yatırımcıyı kaçırmamak ve memnun etmek adına yıl içerisinde tekrar kâr payı dağıtması şekli ile oluşur. Firmalar dağıtmış oldukları kâr payını miktar ya da oranını düşük tutarlar ki o yıl kârları artığında yıl içerisinde tekrar dağıtım yapabilmek için bu yöntemi kullanırlar. Başka deyişle kârın her yıl dalgalanma gösterdiği firmalarda kullandıkları politikaların eksiklerini kapatmak adına yaptıkları uygulamadır.

2.3.5 Artık Kâr Payı Dağıtım Politikası

Artık kâr payı dağıtımını yapan firmalarda öncelik elde edilen kârın kazanç sağlayacak yatırım araçları varsa orada değerlendirerek kalan kâr hisse sahiplerine dağıtılır (Kırbaş, 2015:12).

Firma bu politikayı benimserken bazı hususlara da dikkat etmesi gerekmektedir. Örneğin, firma için en uygun yatırım bütçesi belirlenmiş ve dağıtılacak kâr payı ödemesi için en uygun oran belirlenmiş olmalıdır. Ayrıca yatırım için belirlenen bütçe miktarı öz sermaye oranı ile orantılı olmalıdır. Firmalar daha önceki yıllardan birikmiş olan kârlarını da kullanarak bu durumdan faydalanırlar. Bu politikayı benimseyen firmalarda yıllar için meydana gelecek dalgalanmalar sebebiyle bazı dönemlerde kâr payı dağıtımını yaparken bazı dönemlerde yapamayacaktır kısa vadede uygulanacak bir politika olmaması sebebiyle daha çok uzun vadeli yatırım yapmayı planlayan yatırımcılar tarafından tercih edilir.

2.3.6 Kâr Payı Ödemeleri Avansı

Kâr payı avansı dağıtımını sermaye piyasasına dâhil olan firmalarda üç, altı ya da dokuz aylık ara dönemde finansal tablolara göre kâr elde etmiş ve firmanın yönetim kurulu tarafınca kâr payı avansının dağıtılması kararının alınmış olması durumunda gerçekleşmektedir. Kâr payı avansının dağıtılmasından önce varsa ilgili geçmiş yıllarda ait zararlar kapatılır daha sonra kalan kâr ayrılan yedek akçeye için kullanılır. Şirket genel kurulunun kararı ile yönetim kuruluna yetki verilmesi üzerine o yıllık dönem içini ya da dönem bitmiş olsa da ayrılan avans yatırımcılara ödenir (Altaş, 2014:83-84).

2.4 Kâr Payı Ödeme Şekilleri

Kâr payı ödemesi firmanın kendi tercih ve işleyişine göre değişiklik göstermektedir. Her firma ve hisse sahibi belirledikleri ödeme şekline göre dağıtmaya uygun olan kârdan paylarını alırlar.

2.4.1 Nakit Kâr Payı Dağıtım

Kâr payı dağıtım ödeme yöntemlerinden firmalar tarafında en çok tercih edilen ödeme şeklidir. Firma uygun ve yeterli likiditeye sahip ise ödeme yatırımcıların hesaplarına nakit olarak geçmektedir. Halka açık anonim şirketlerde kamuoyu aydınlatma platformunda (KAP) şirketler nakit kâr payı ödeme yapacaklarını ilan ederler ve o hisse senedinin daha çok tercih edilmesinde etkili olur. Ayrıca, nakit kâr payı ödeme şekli yatırımcılar tarafından ilgili şirket için finansal durumunun iyi olduğu düşüncesini yansıtır bu yüzden nakit kâr payı ödeme şekli yatırımcılar için daha caziptir(Kaya T. , 2009:44).

2.4.2 Hisse Senedinin Kâr Payı Olarak Ödenmesi

Dağıtılacak olan kâr payının dağıtılmayıp firmanın ayrılan yedek akçelerin bir kısmının ya da tamamının sermayeye dâhil edilerek yatırımcılara bedelsiz bir şekilde hisse senedi vermesi ve piyasaya yeni hisse senedi çıkarmasıdır (Arsoy, 2015:9-10).

Firmaların nakit kâr payı dağıtamayacağı finansal sorunlar yaşadığında ya da piyasada ki hisse senedinin daha fazla yükselmesin engel olmak için uyguladığı bir politikadır. Yatırımcıların hisselerinde herhangi bir değer kaybına sebep olmaz isterlerse hisse senetlerini satıp nakde çevirebilirler. Ancak çok tercih edilen bir ödeme şekli değildir. Çünkü düşen hisse senedi piyasada çok hızlı dolaşır bu da piyasalarda dalgalanmalara yol açabilir.

2.4.3 Hisse Senedinin Geri Alınmasında Kâr Payının Kullanılması

Hisse senetlerinin firmanın kendisi tarafından tekrardan satın alınması ile gerçekleşen ödeme şeklidir. Bu kâr payı ödeme şeklinde piyasa da sayısı azalan hisse senedinin değeri artar, değeri artan hisse senedinin fiyatları yükselir. Bu durum mevcut yatırımcının ellerinde bulunan hisse senetlerinin fiyatını yükseltir. Nakit kâr payı ödemesi almak yerine bu şekilde ödeme yapan şirket yatırımcının daha az vergi ödemesi ve sermaye kazancı elde etmesi için yapılmış bir politikadır. Yatırımcılar isterlerse fiyatı yükselen hisse senetlerini satarak da kâr elde edebilirler (Ertaş ve Karaca, 2010:64).

2.4.4 Melez Kâr Payı Ödemesi

Firmaların hem nakit kâr payı ödemesi hem de hisse senedi ödemesini aynı anda kullandıkları bir uygulamadır. Bu ödeme şeklinde oran önemli değildir çünkü firma yöneticileri ne kadar nakit kâr payı dağıtacak ne kadarını hisse senedi olarak dağıtacak hususunda bir baskıya tabi olmayacaklardır. Firmalar mevcut durumlarında nakit sorunu yaşıyorsa hisse senedi olarak yatırımcılarına ödeme yapar ya da tam tersi hisse senedi olarak yatırımcıya ödeme yapabilir (Sandıkcı, 2014: 23).

2.4.5 Seçmeli Kâr Payı Dağıtımı

Seçmeli kâr payı dağıtımında hissedarlara nakit ya da hisse senedi olarak kâr payı almalarını sağlayan ödeme şeklidir. Kâr payı dağıtım ilanından belirli bir süre sonunda hissedarlardan seçim yapmaları beklenir. Nakit kâr payı dağıtımı ile piyasada ki hisse senedin değerinin hissedarlar tarafından karşılaştırılması gereklidir. Her ikisinden birinin faydası diğerine eşit ya da yakınsa hisse senedini satmak zahmetli olacağını düşünen yatırımcılar nakit kâr payı ödemesini tercih edebilirler (İleri, 2016:15-16). Ama hissedarların nakit kâr payı almaları hisse senedi almalarından daha düşük ise yatırımcı hisse senedi olarak kâr payı ödemesini tercih etmesi daha uygun olabilir.

2.4.6 İntifa Senedi Olarak Kâr Payının Ödenmesi

İntifa senetlerinin üzerinde sadece firmanın kuruluş ortaklarının adının yazılı olduğu ve firma kurulurken emeği geçenlere dağıtılan senetlerdir. Bu senetleri alanlara oy kullanma hakkı verilemez ama kârdan pay alma hakkına sahip olabilirler.

2.4.7 Aynı Olarak Kâr Payının Ödenmesi

Aynı olarak kâr payı dağıtımında firma ellerinde ki nakit fonları bünyesinde tutmak istediğinde ortaklarına nakit ödeme yerine varlıklarından dağıttıkları kâr payı ödemesidir. Bu kâr payı ödemesinde firma kendi portföyündeki diğer firmaların payları, hazine bonosu, kendi ürettiği varlıklar ve tahviller veya ticari mallar değerleri ortaklara dağıtmasıdır.

2.5 Kâr Dağıtımını Etkileyen Unsurlar

Finansal süreç içerisinde firmalar birçok iç ve dış etkiye maruz kalabilirler. Örneğin piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar firma içinde ki likidite sorunu gibi diğer birçok problem ile karşılaşabilirler (Taşar Açık ve Demir, 2019: 250). 1956 yılında Lintner'in yapmış olduğu kâr payı dağıtımını etkileyen unsurlar çalışması bu alanda ilklerden biri olarak görülmektedir. Kâr payı dağıtımını finansal yapının önemli bir parçasıdır. Firmaların kuruluş amaçlarında başta kâr elde etmek ve bu kârı ortakları da memnun edecek şekilde dağıtmaktır bir diğeri de piyasalarda iyi bir yer edinmektir, bunun içinde elde ettikleri kazançlarla yeni yatırım alanları ve pazarlar geliştirmesi gerekmektedir. Bunların hepsini yaparken firmalar hem büyüme odaklı hem de ortakları memnun edecek bir politika izlemelidir. Yapılan araştırmalar kâr payı dağıtımını birçok faktörün olduğunu ortaya koymuştur. Bu faktörler şu şekilde sıralanabilir(Kaya, 2009: 44):

- Firmanın likidite durumu,
- Firmanın borçluluk durumu,
- Firmanın borçlarını ödemesi gereği,
- Borçların sözleşmesinde ki kısaltmalar,
- Aktif varlıkların büyüme hızı,
- Kârların istikrarı,
- Yeni yatırım planları,
- Pay sahiplerini vergi durumu,
- Firmanın ortaklık yapısı,
- Sermaye piyasalarına başvurma olanağı,
- Enflasyon,
- Firmanın kontrolünü kaybetme riski,

2.5.1 Likidite Durumu

Likidite kelimesi en kısa anlamıyla kolaylıkla nakde çevrilmeye uygun olan varlıklardır. Firmalar nakit kâr payı dağıtım politikası uyguluyorsa en önemli kriteri yüksek likiditeye sahip olmalarıdır. Düzenli aralıklarla kâr payı ödemesi yapan firmalar diğer firmalara göre daha çok nakit paraya ihtiyaç duyarlar bu durum da likidite durumlarının yüksek olması beklenir. Ayrıca düzenli aralıklarla artan oran ya da miktarla kâr payı dağıtan şirketlerin hisse senetlerine olan talep artış eğilimi gösterebilir. Yatırımcılar düzenli nakit kâr payı ödemesi yapan firmaların sermaye yapılarına daha çok güven duymaktadır. Aynı zamanda kâr payı dağıtım politikası ile firmaların likidite durumu arasında pozitif bir ilişki olduğu yapılan literatür çalışmalarında da kanıtlanmıştır. 2006 yılında Kang, 2006 yılında Amidu ve Abor, 2003 yılında Ho' nün yapmış olduğu çalışmalarda bu konuyu incelemiştir (Yıldız ve diğerleri, 2014:27).

2.5.2 Borçlanma Oranı

Firmaların kuruluş aşamalarında ya da büyüme süreçlerinde kısa ve uzun vadeli borçlanma yoluna gidebilirler. Eğer uzun vadede borç yükü altına giren firmalar borçlarını ödemekte zorluk çektiklerinde kâr payı dağıtım konusunda da zorlanırlar. Bu süreçte firmalar ya borçlarını borç yolu ile kapatacaklar ki bu durum sermaye maliyetlerinin artmasına neden olabilir. Ya da kâr payı dağıtımını erteleyerek mevcut kazançlarını borçlarını ödeyerek değerlendireceklerdir ki bu süreçte firmanın borç yükünü hafifleterek, ilerleyen zamanda piyasalarda ki varlığını ve değerini korumasına yardımcı olacaktır (Kırbaş, 2015:456).

2.5.3 Yeni Yatırım Planları

Firmaların kuruluş aşamalarında öncelikli amaçları kâr maksimizasyonu ve piyasa değeri olsa da aynı zamanda firma büyümesi önemli etkenlerden biridir. Firmalar büyümek için yeni yatırımlar yapmak zorundadır, aynı zamanda bu yatırımları yaparken de finansmana ihtiyaç duyacaklarıdır. Büyüme odaklı bir firmanın hem yatırım yapması hem de kâr payı dağıtımını yapması, sermaye maliyetinin artmasına neden olabilir. Bu yüzden firmalar yatırım yapma planları olduğu dönemlerde, yaptıkları yatırımın yüksek kâr getireceğine inanıyorlarsa bünyesinde ki kârın hepsini firma içinde tutarak kâr payı dağıtımını yapmayabilirler ya da kâr payı dağıtımını daha az olacak şekilde planlayabilirler (Büker ve diğerleri, 2010:332).

2.5.4 Büyüme Durumu

Bir firmanın gelecek hedeflerinde büyüme planları varsa yeni yatırım alanları oluşturacaktır. Bu durum firmanın ihtiyaç duyacağı sermaye maliyetini de artacaktır. Mevcut kârlarını yatırım yapmak için kullanmak isteyen firmaların nakit ihtiyacı olacağı için kâr payı dağıtımını yapmayabilirler (Okka, 2009:542).

2.5.5 Borçların Ödenmesi Zorunluluğu

Firmalar belirli zamanlarda borç alabilirler ve bunları ödemek ile yükümlüdürler. Yüklü oranda borca sahip firmanın bu durumda kâr payı dağıtımını yapması nakit çıkışına sebep olacağı için finansal yapıda sorunlara neden olabilir. Vadesi gelmiş olan borcunu ödemek için firmalar ya tekrar borçlanma yoluna gidebilirler, bu durum finansal riskin artmasına yol açabilir ya da iç kaynaklarını kullanarak, kâr payı dağıtımını azaltabilirler (Kartal ve diğerleri, 2017:456-457).

2.5.6 Pay Sahiplerinin Vergi Durumu

Vergi yasaları firmaların kâr payı dağıtımını etkileyen unsurlar arasındadır. Firmada dağıtılan kâr ile bünyesinde bırakmış olduğu kârın vergilendirme oranı farklıdır. Pay sahiplerinin gelir durumlarına göre vergilendirilmesi ile hisse senedinin değer artışından kaynaklı kazançların vergilendirilip vergilendirilmeyeceği kâr payı dağıtımını etkileyen unsurlar arasındadır. Kâr payı dağıtımını hisse senetlerinin değer kazanmasıyla sağlanan sermaye kazancı ile kıyaslamak gerekir ise, dağıtılan kâr payı, pay sahibinin gelirinde yüksek bir artışa sebep oluyorsa gelir vergisi de bu oranda artacaktır. Eğer hisse senedinin değerinde ki artıştan kaynaklı sermaye kazancında vergilendirme yapılmıyorsa ya da gelir vergisinde ki vergilendirilmeden daha az ise pay sahipleri sermaye kazancını kâr payı dağıtımına tercih edebilirler. Başka bir ifade ile dağıtılmayan firma bünyesinde kalan kazançlar yedek akçe miktarında artışa sebep olacaktır. Bu durumda artan hisse senedinin piyasa değeri yükselecektir. Pay sahiplerin yükselen hisse senedinin satışından elde edeceği kazanç için vergi ya hiç ödemeyecek ya da gelir vergisinden daha az olacağı için kâr payı dağıtılmamasını düşünebilir (Dinçergök ve Pirgarip, 2018:425).

2.5.7 Kârların İstikrarı

Firmaların yıllar içinde sağladığı kârlar da dalgalanmalar meydana gelebilir. Önceki yıllarda satış faaliyetleri ve kârları düzenli ve yüksek olan firmalar, gelecek yıllarda ki

kârlarını tahmin etmekte zorlanmazlar. Bu yüzden kârlarının çoğunluğunu kâr payı olarak dağıtmayı tercih edebilirler (Büker ve diğerleri,2010:332). Ama yöneticilerin rolü burada önemlidir. Tahmin edilen kârların zamanı ve doğru saptanması, gerçekleşebilecek risklerin hesabı kâr payı dağıtım kararına etki edebilir. Piyasada ki değerini korumak isteyen firmalara uzun yıllar istikrarlı kâr payı dağıtım yolunu seçebilirler. Ya da yüksek kâr elde ettiği yıllarda ayırdığı yedek akçe miktarını artırabilirler. Firma ilerleyen yıllarda kârında bir azalış söz konusu olduğunda iç kaynaklarını kullanarak kâr payı dağıtımını yapabilir.

2.5.8 Enflasyon

Enflasyon, en kısa tanımıyla fiyatlar genel seviyesindeki devam eden artışa denir. Enflasyonist durumun gerçekleştiği ortamda firmalar gerçekte zarar ederken nominal durumda kâr elde etmiş olarak görünebilirler. Hesaplamalar yapılırken enflasyondan arındırılmış tutar temel alınmalıdır, yoksa bu durum gerçek kâr hakkında doğru bilgiyi sunmayabilir. Bu durumda firmaların kâr payı dağıtımını yapmadan önce dönem sonunda elde ettiği kardan, bir dönem sonra ihtiyaç duyacağı fonları çıkardıktan sonra geriye kalan tutar dağıtacağı kâr tutarını ortaya çıkartır. Kâr payı dağıtımını genel olarak ekonominin durgun ve yatırım imkânlarının az olduğu dönemlerde daha yüksek seyredebilirken, yatırım imkânlarının yüksek olduğu dönemlerde dağıtılacak kâr tutarının daha düşük olduğu izlenmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 2015:203-204).

2.5.9 Aktif Değerlerde ki Artış Hızı

Firma ne kadar hızlı büyürse ihtiyaç duyacağı fon miktarı da paralel olarak artış gösterecektir. Eğer firmanın hedefleri içinde hızlı büyüme planları varsa bunu gerçekleştirmek için ihtiyaç duyulan finansmanın sağlanabilmesi için kâr payı dağıtmak yerine öz kaynaklarını artırma yoluna gidebilir.

2.5.10 Sermaye Piyasasına Başvurma Olanığı

Firmaların sermaye piyasalarına başvurmasında ki amacı uzun sürede fon ihtiyacını karşılayacak en uygun yer olmasıdır. Firmalar çıkarmış oldukları hisse senedi, tahvil gibi araçların satışı ile uzun süreli fon ihtiyaçlarını karşılayabilirler. Piyasalarda düzenli, tanınmış ve istikrarlı büyüme sürecinde olan firmalar, küçük ölçekli ya da piyasaya yeni atılmış firmalara nispeten daha kolay fon elde edebilmektedirler. Küçük ölçekli ya da piyasaya yeni girmiş olan firmalar, riskli buldukları için kâr payı dağıtımını daha küçük

orandadır. Büyük ölçekli firmalar bu duruma karşı, piyasada güven kazanmak için kâr payı dağıtımına dikkat ederek düzenli ve istikrarlı bir kâr dağıtım politikası sergilerler (Büker ve diğerleri, 2010:333).

2.5.11 Firmaların Ortaklık Yapısı

Ortaklık yapısı kâr dağıtım politikalarını etkileyen önemli unsurlar içerisinde yer almaktadır. Kapalı anonim şirketler genelde elde ettikleri kârı kendi içlerinde tutmak isterler, halka açık anonim şirketlerde ise elde edilen kârı, kâr payı olarak dağıtmayı tercih ederler. Bunun yanı sıra halka açık firmalarda küçük tasarruf sahiplerinin oy çoğunluğu daha fazladır. Çünkü küçük tasarruf sahipleri dağıtılan kâr payını yeni yatırımlar yapmak için değil daha çok bir yan gelir gibi gördükleri için kâr payı dağıtımını daha çok tercih ederler.

Firmaların içerisinde özel emekli sandıkları, hayat sigortası gibi şirketlerin kurumsal tasarruf sahiplerinin bulunması, kâr dağıtım politikasını etkilemekte ve bu durum kâr dağıtım oranlarını yükseltmektedir (Yıldız ve diğerleri,2014:267).

2.5.12 Firmanın Kontrolünü Kaybetme Riski

Daha çok halka kapalı ekonomilerde ve aile işletmelerinde oto finansman yoluyla büyüme isteğinden kaynaklı olan kontrollü elinde tutma durumu hem gelecekteki kârları etkiler hem de mülkiyeti yapısını etkiler. Yöneticiler elde edilen kârdan, kâr payı dağıtmayarak kendi içlerinde finans ederler.

Firma eğer dışardan bir fona ihtiyaç duyarsa bunu ya hisse senedi ihraç ederek sağlar ya da borç alma yolunu tercih eder. İki durum kıyaslanacak olursa, firma hisse senedi ihraç ederse ortaklar üzerindeki baskısı biraz daha azalır. Diğer durumda dışarıdan borç alma yoluna giderse firma kontrolünü kısmen de olsa kredi kuruluşlarına kısmen vermiş olduğu için yönetici kesimin kontrol yetkisi zayıflamış olur (Sandıkcı, 2014:45).

2.6 Kâr Payı Dağıtım İle İlgili Türkiye’de ki Mevzuatlar

Ülkemizde kâr payı dağıtım uygulamaları mevzuata uygun biçimde yapılmalıdır. Firmaların öncelikli olarak TTK’nin (Türk Ticaret Kanunu) hükümlerini uygulamalıdır. Bu hükümler firmanın önceki hesap döneminden kalan zararların kapatılmış olması, kâr payı dağıtımını yapabilmek için uygun ve yeterliliğe sahip olması gerekmektedir. Ayrıca genel kurul kararı alınmış olmalıdır (Kartal ve diğerleri, 2017:468).

2.6.1 Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Kâr Payı Dağıtım Politikası

Kâr payı dağıtım mevzuatı hukuk sisteminde Türk Ticaret Kanununda, Sermaye Piyasa Kurulunda düzenlemeler ile belirlenmiştir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 509.maddesine göre daha önceden sadece halka açık olan anonim şirketler kâr payı avansı dağıtabilirlerken yeni düzenlemeler ile bu durum değişmiştir. Bu düzenlemelere göre halka açık olmayan anonim şirketler, limitet şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde de Gümrük ve Ticaret Bakanlığına bağlı olarak kâr payı dağıtımını yapabileceklerini ilan etmişlerdir ve resmi gazetede 09.08.2012 tarihli 28379 maddesi ile yayınlanmıştır (Badem ve Kılınç, 2017:5028-5029). Aynı zamanda yeni TTK 'unun 509/2 maddesine göre kâr payı dağıtımını sadece dönem kârından elde edilen kârdan ya da serbest yedek akçelerden dağıtılarak yapılabilir hükmü getirilmiştir.

Yedek akçe, bir firmanın gelecek yıllarda yaşayabileceği finansal sorunlara, risklere karşı sermayede meydana gelebilecek bir azalmayı engellemek ve kendi kendini finanse edebilmek için ayrılan paydır (Süsay, 2018:55).

Kanuni yedek akçe, yıllık kârın %5'i ödenmiş sermayenin %20'sine ulaşıncaya kadar ayrılan kısma denir (TTK, md.519/1).

Bir firmanın kâr dağıtılması için gereken ilk şartlardan biri, firmanın genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre düzenlenmiş bilanço da kâr elde etmiş olması ya da geçmiş kârlardan ayrılmış yedek akçelerin bulunması gerekmektedir. Söz konu bir dönem içerisinde bir zarar ortaya çıkmışsa, bu zarar giderilmeden kâr payı dağıtımını yapılmasına onay verilemez. Türk Ticaret Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ya da Sermaye Piyasası Mevzuatına Tâbi Şirketler ve Gelir Vergisi Kanununun ana sözleşme hükümlerinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Kâr payı dağıtımını yapabilmek için, içinde bulunulan dönemde kâr elde etmiş olmasına gerek yoktur. Geçmiş yıllarda elde edilen kârlardan dağıtılmayan kısmı, ayrılan yedek akçeler, herhangi bir amaca tahsis edilmemiş olağanüstü yedek akçeler ve son olarak ihtiyari yedek akçelerin dağıtılmasına uygun olan bölümlerini kâr payı dağıtımını için firma kullanabilir. Diğer bir düzenleme ise yeni oluşturulan TTK 'ununa göre yönetim kurulunun kazanç payı alma şartları şu şekilde belirlenmiştir:

Net kâr ayırımının yapılmış olması,

Kanuni yedek akçe ayırımının yapılması,

Pay sahiplerine ödenmiş sermayenin %5'i oranında veya ana sözleşmede tahmin edilebilenden daha yüksek oranda kâr payı dağıtımı yapıldıktan sonra, yönetim kurulu üyeleri kazanç paylarını alabilirler. Bu düzenleme ile birlikten kâr payı dağıtımına asgari bir taban sınırlama da getirilmiştir (Sandıkcı, 2014:32). Yeni ve eski TTK 'unu firmanın finansal yapısını güçlendirmek adına kararlar içerir ve belirlenen kâr payı dağıtım oranıyla da aynı zamanda ortakları da korur. Bu yüzden kanuni yedek akçelerin, yıllık kârın %5 ödenmiş sermayenin %20 sine ulaşincaya kadar ayrılmasına karar verilmiştir.

2.6.2 Sermaye Piyasası Kurulun Göre Kâr Payı Dağıtım Politikası

Sermaye Piyasası Kuruluna bağlı firmalar halka açık firmalardır. Eski Sermaye Piyasası dönemi 1981-2013 yıllarında 2499 sayılı kanununun 15.mad. göre, halka açık ortaklıkların ana sözleşmesinde ilk kâr payı oranının gösterilmesi zorunludur ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen oranın altında olmamalıdır. Eski Sermaye Piyasasında söz konusu kanuna göre kâr payı oranı %50 olarak belirlenmiştir. 1995 yılına kadar firmalar kârın yarısını dağıtmak ile yükümlüydü. Daha sonra bu oran kaldırıldı. Borsada işlem gören firmaların paylarını bedelsiz dağıtma hükmü 1992 yılında 2794 sayılı kanunla ile getirilmiştir.

Yenilenen Sermaye Piyasası Kanununun 16.maddesine göre 500'ü aşan ortaklıklarda halka arz olunmuş denilmektedir ve Sermaye Piyasası Kanunlarına bağlı olurlar. Eski Sermaye Piyasası Kanununun 11.maddesinde bu rakam 250 ve üzeri olarak kabul edilirdi.

23.01.2014 tarihli ve 28891 sayılı güncel Sermaye Piyasası Kanununun 19. Ve 20. Maddelerine göre düzenlenmiştir. Bu maddelere göre “halka açık ortaklıklar kârlarını genel kurul tarafından belirlenen kâr dağıtım politikaları ve ilgili mevzuat hükümlerine dayanarak dağıtırlar”.

• 19. maddenin 2. Fıkrasına göre de “ kanuni yedek akçeler ayrılmadan, sözleşme esaslarına göre pay sahiplerinin kâr payı ayrılmadan ve yönetim kurulu üyelerine, intifa senedi sahiplerine, herhangi bir başa yedek akçe ayrılmayacağına, ertesi yıla devredilemeyeceğine ve ortaklık çalışanlarına kâr payı dağıtılmamasına karar verilmiştir. Sermaye Piyasası hükümlerinde, yönetim kurulu kararları ve mevzuat kurallarına uygun kâr

payı dağıtımı yapılması esastır. Kâr payı dağıtımında, kâr payı dağıtımı ile ilgili genel kurul toplantısının yapıldığı tarihten itibaren ilgili dönem sonunda dağıtılması beklenir (SPK, 2019:2.19.1 mad.7):

- Sermaye Piyasası Kurulunun kâr payına ilişkin bildirişi şu şekilde sıralanabilir;
- Firmanın kâr payı dağıtımına ilişkin tüm imtiyazları hakları saklı olup, pay sahiplerinin payları kadar olan kısım eşit olarak dağıtılmalıdır.
- Kâr payı dağıtımına bağlı genel kurul toplantısında verilen kararın, karara bağlanması sonucu kâr payı eşit ya da farklı tutarlarda taksitlendirilebilir.
- Yukarıda da belirtildiği üzere, kanuni yedek akçe ayrılmadan, pay sahiplerine ayrılması gerek kâr payı ayrılmadan, yönetim kurulu üyeleri ile intifa senedi sahiplerine ve son olarak firmada pay sahibi dışındakilere kârdan pay verilmez.
- İntifa senedi sahiplerine ve imtiyazlı pay sahiplerine, firma çalışanlarına, yönetim kurulu üyelerine ve firmada pay sahibi olmayan diğer kişilere sözleşme esaslarında belirtilmediği takdirde kâr payı dağıtımı yapılamaz. Bunun yanı sıra imtiyazlı pay sahipleri hariç diğer belirtilen pay sahiplerine kâr payı dağıtımında herhangi bir oran belirlenmemiş ise, pay sahiplerinin dörtte bir oranından fazla kâr payı ödemesi yapılmaz.

Yeni SPK'ya eklenen diğer bir husus da, halka açık firmaların bağış yapabilme imkânıdır. Halka açık ortaklıkların bağış yapabilmesi ve kâr sahibi dışındakilere kâr payı edebilmesi için esas sözleşmede bu şartlar belirtilmelidir. Yapılacak bağışlar kamuoyuna ilan edilmelidir. Bağışlara Sermaye Piyasası Kurul tarafından üst sınır getirilmiştir. İlgili hesap döneminde ortakların yaptığı bağışlar dağıtılabilir kâr matrahına eklenir. Borsa da işlem gören halka açık şirketler gibi halka açık olmayıp borsa da işlem görmeyen şirketlerde Sermaye Piyasası Kanunu'na tabidirler. 7.madde hususunca belirlenmiş olan kurallar aşağıda verilmiştir (SPK, 2019:2.19.1 Mad.7):

- Payları borsa da işlem görmeyen ortakların, bu tebliğ gereğince bağışlar dâhil dağıtılmaya uygun net dönem kârının %20'sinden az olamaz.
- Payları borsada işlem göremeyen ortakların, kârlarında diğer hususta yer alan taksitlendirme imkânı söz konusu değildir. Ortakların kârlarını tam ve nakit dağıtmakla yükümlüdür.

- Payları borsa işlem görmeyen ortakların mevzuatın 7. Maddesinin 1. fıkrasına göre hesaplanan kâr payı tutarının, yılsonunda ki genel kurul toplantısında hesaplanan sermayenin %5'inden az ya da 100.000TL'nin altında olması durumunda kâr payı dağıtımı gerçekleştirmeyebilir.

- Bu durumda 7.maddenin 3.fıkrasına göre de gerçekleşmeyen kâr payı dağıtımı bir sonraki dönemde dağıtılmayan kâr payı olarak hesaplara dâhil edilir.

2.6.3 Kâr Payı Dağıtımında Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler

Firmalar kâr payı dağıtımını yapmadan uygulaması gereken bir takım yasal yükümlülükleri vardır. Firmaların yönetim kurulu üyeleri ya da ortakları bir faaliyet dönemi sonunda elde etmiş olduğu kârın dağıtımını belirlerken, TTK'ye göre ya da SPK'nin ilkelerine göre hareket ederler.

Firmalar kâr payı ödemeleri yapmadıkları dönemde, kâr sermayeye dâhil olur ve vergi yükümlülüğü yoktur. Firmalar kâr payı dağıtımını yapmaya karar verdiklerinde vergilendirme durumu hisse sahiplerine ve firma sahiplerine göre değişiklik göstermektedir. Firmalar kâr payı dağıtımını yapmadan önce halka açık ve halka kapalı firmalar olmak üzere ikiye ayrılır. Hisse senedi sahipleri ise tam ve dar mükellef durumlarına göre düzenleme yapılır. Ayrıca bazı sektörlere özel kanunlarla vergi muafiyeti imkânı tanınmaktadır.

Kâr payı dağıtımında söz konusu vergilendirme iki şekilde gerçekleşir. İlk hisse sahiplerinin vergilendirilmesi diğeri ise firmaların vergilendirilmesidir. Firmalar dönem sonu kâr payı dağıtımını yapmayıp kazancını kendi bünyesinde tuttuğu zamanda yine kâr payı dağıtımından kaynaklı vergi kesintisi oluşmaz. Diğer yandan firmalar kâr payı dağıtımını gerçekleştirdiklerinde vergi kesintisini yanına ayrıca stopaj kesintisinde öderler. Stopaj kesintisi, gelir vergisi, kurumlar vergisinden muaf olanlardan, dar mükellef gerçek kişilerden, tam mükellef kurumların tam mükellef gerçek kişilerinden ve gelir vergisinden muaf olan dar mükelleflerin dağıttıkları kâr paylarından kesintisi yapılmaktadır. Aynı zamanda iş yeri sahibi olmayanlar da vergi ödemesi yaparlar ancak kâr payı dağıtımından alınan vergi yöntemi ile aynı değildir. Hisse sahipleri için durum şu şekildedir. Eğer tam mükellef gerçek kişiler 2.dilim vergi oranına tabi olurlar ise yani yıllık 22.000,00 TL'yi aşan kâr payı kazançlarında, hisse sahiplerinden beyanname vermek ve gelir vergisi ödemek durumundadırlar (Kartal ve diğerleri, 2017:469).

3. BÖLÜM

3. KÂR PAYI DAĞITIM POLİTİKASI İLE BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN BELİRLENMESİ: BORSA İSTANBULDA BİR UYGULAMA

Bu tez çalışmasının birinci bölümünde büyüme kavramı, ekonomik büyüme ve ekonomik büyümenin teorik yaklaşımları incelenmiştir. İkinci bölümde ise, kâr payı, kar payı dağıtım politikaları, kâr payı dağıtım üzerine teoriler, kâr payı ödeme şekilleri ve mevzuat yer almaktadır. Çalışmanın bu bölümde ise, BIST 100 yer almakta olan ve son beş yılda düzenli kâr payı dağıtımını yapan firmaların büyümesi üzerinde ki etkileri incelenecektir.

3.1 Araştırmanın Amacı

Kâr payı dağıtım politikası literatürde birçok araştırmacı tarafından incelenmiş, üzerine birçok çalışma yapılmıştır. Yapılan çalışmaların birçoğu kâr payı dağıtım politikasının firmalar ve pay sahipleri üzerindeki etkisinin ne ölçüde olduğu üzerinedir. Çalışmanın amacı BIST 100 de son beş yılda düzenli kâr payı dağıtan firmaların, firma büyümesi üzerindeki etkisinin ne oranda gerçekleştiğidir. Firmaların kâr maksimizasyonunun yanında diğer en önemli amaçlarından biri de varlığını devam ettirme ve büyüme isteğidir. Bu amaçla çalışmada firmaların büyüme isteklerini karşılamada yıl sonunda elde edilen kârın ne kadarını kendi bünyesinde bırakacağı ve büyüme oranını ne kadar etkiyeceği, büyüme ve kâr payı dağıtım oranında anlamlı bir ilişkinin varlığı çalışmanın ana unsurudur.

3.2 Araştırmanın Kapsamı

Çalışmada, BIST 100' de yer alan 2014-2018 yılları arasında, düzenli kâr payı dağıtan ve bu yıllar arasında net kârları pozitif olan 35 firma kullanılmıştır. Çalışmada elde edilen veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) aracılığıyla temin edilmiştir. Uygulamada kullanılan temel veriler Ek'1 de yer alan tabloda verilmiştir.

Çalışmada firmaların yıllık mali tablolarından yararlanılmıştır ve her bir firma için ödenmiş sermaye, yılsonu temettü oranı, net kâr, toplam varlık, kısa vadeli ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz sermaye oranları kullanılmıştır. Uygulamada veriler şu sırayla elde edilmiştir. Birinci aşama firmaların ilgili yılları ve dağıttıkları temettü oranı ile borsa da toplam hisse senedi sayısının çarpımı (ödenmiş sermaye) ödenmiş sermayeyi verir. Kâr

payı dağıtım oranını, ödenmiş sermayenin Net kâra bölünmesi ile elde edilir. Borçlanma oranının bulunması, bilançoda yer alan kısa vadeli yabancı kaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamının toplam varlıklara bölünmesi ile bulunmaktadır. Büyüme oranının elde edilmesi için yeniden yatırım oranının ve öz kaynak getiri oranının bilinmesi gerekmektedir. Yeniden yatırım oranı, 1- kâr payı dağıtım oranıdır. Öz kaynak getiri oranı ise, net kârın öz kaynaklara bölünmesi ile elde edilir. Son veri olan büyüme oranı ise, yeniden yatırım oranının öz kaynak getiri oranına çarpılması ile bulunur. Ayrıca çalışmada kullanılan verilerin hesaplanma aşaması Tablo 3.1.' de sunulmuştur.

Tablo 3.1 Verilerin Hesaplanmasında Kullanılan Yöntemler

| | |
|------------------------|---|
| Ödenmiş Sermaye | Ödenmiş Sermaye × Temettü Oranı |
| Kar Payı Dağıtım Oranı | Ödenmiş Sermaye / Net Kar |
| Borçlanma Oranı | KVYK+UVYK / Toplam Varlık |
| Yeniden Yatırım Oranı | (1—Kar Payı Dağıtım Oranı) |
| Öz kaynak Getiri Oranı | Net Kar / Öz kaynak |
| Büyüme Oranı | Yeniden Yatırım Oranı× Öz kaynak Getiri Oranı |

Araştırma devamında iki bağımsız değişken ve bir bağımlı değişkenden oluşmaktadır. Firmaların her yıl için kâr payı dağıtım oranları, borçlanma oranları, yeniden yatırım, öz kaynak getiri oranı ve büyüme oranları hesaplanıp her bir firma için beş yılın ortalaması alınmıştır. Ortalaması alınmış verilerin sonuçları Tablo 3.2 yer almaktadır.

Tablo 3.2 Çalışmada Yer Alan Verilerin 2014-2018 Ortalama Değerleri

| FİRMALAR 2014-2018 | KAR PAYI DAĞITIM ORANI ORT. (X ₁) | BORÇLANMA ORANI ORT. (X ₂) | YENİDEN YATIRIM ORANI ORT. | ÖZKAYNAK GETİRİ ORANI ORT. | BÜYÜME ORANI ORT (Y) |
|-----------------------|--|--|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------|
| EREGL | 87,98% | 32,80% | 12,02% | 14,57% | 1,99% |
| AKCNS | 87,48% | 36,34% | 12,52% | 19,55% | 2,41% |
| AKSA | 92,48% | 53,17% | 7,52% | 15,52% | 2,01% |
| ALGYO | 6,34% | 0,74% | 93,66% | 19,65% | 18,40% |
| ALKIM | 57,07% | 25,64% | 42,93% | 18,21% | 8,10% |
| ASELS | 10,16% | 53,72% | 89,84% | 19,02% | 17,24% |
| AYGAZ | 95,63% | 38,38% | 4,37% | 13,86% | 1,08% |
| BIMAS | 62,91% | 60,99% | 37,09% | 33,87% | 12,63% |
| BRYAT | 60,78% | 2,72% | 39,22% | 5,05% | 2,83% |
| BRSAN | 68,34% | 58,67% | 31,66% | 6,79% | 3,23% |
| CEMTS | 21,96% | 24,69% | 78,04% | 18,45% | 16,19% |
| CLEBI | 88,53% | 80,41% | 11,47% | 48,74% | 7,17% |
| ENKAI | 49,33% | 25,55% | 50,67% | 9,20% | 5,16% |
| ERBOS | 26,25% | 35,50% | 73,75% | 19,95% | 15,05% |
| FROTO | 77,15% | 66,25% | 22,85% | 32,57% | 7,23% |
| FMIZP | 95,19% | 11,82% | 4,81% | 41,96% | 2,03% |
| GENTS | 32,12% | 27,32% | 67,88% | 10,40% | 7,26% |
| GOODY | 33,75% | 44,99% | 66,25% | 14,93% | 9,85% |
| GOLTS | 81,83% | 55,61% | 18,17% | 4,86% | 1,03% |
| INDES | 54,62% | 81,44% | 45,38% | 26,46% | 13,65% |
| ISMEN | 71,58% | 84,63% | 28,42% | 10,73% | 4,02% |
| ISYAT | 152,55% | 0,45% | -52,55% | 9,07% | -1,65% |
| JANTS | 38,66% | 34,81% | 61,34% | 20,46% | 12,71% |
| KORDS | 39,86% | 45,03% | 60,14% | 11,76% | 7,34% |
| KCHOL | 19,81% | 57,44% | 80,19% | 10,87% | 8,73% |
| NUHCM | 75,47% | 30,70% | 24,53% | 15,08% | 3,77% |
| PETUN | 58,80% | 23,08% | 41,20% | 13,30% | 5,38% |
| PNSUT | 59,68% | 37,72% | 40,32% | 10,06% | 3,43% |
| SAHOL | 14,48% | 84,91% | 85,52% | 6,13% | 5,23% |
| SISE | 26,33% | 40,00% | 73,67% | 8,63% | 6,48% |
| SODA | 32,36% | 22,25% | 67,64% | 23,84% | 16,51% |
| TAVHL | 54,05% | 72,34% | 45,95% | 22,02% | 10,30% |
| TRKCM | 27,16% | 44,76% | 72,84% | 12,44% | 9,60% |
| VESBE | 77,48% | 61,40% | 22,52% | 28,32% | 6,58% |

Tablo 3.2’de yer alan çalışmada 2014-2018 yılları arasında düzenli kâr payı dağıtımını yapan firmaların, kâr payı dağıtım oranı ortalaması, borçlanma oranı ortalaması, yeniden yatırım oranı ortalaması, öz kaynak getiri oranı ortalaması ve büyüme oranlarının ortalaması alınmıştır. Tablo 3.2 de yer alan veriler de firmaların 5 yıllık ortalama kâr payı dağıtım oranları, yatırım oranları, borçlanma oranları, öz kaynak oranları ve büyüme oranlarının 2014-2018 yılları arasında ki dağılımını ifade etmektedir.

Uygulamada özet istatistiklerin yer aldığı veri setinde, yapılacak çalışmanın zeminini oluşturmaktadır. Çalışmada ana veriler X_1 bağımsız kâr payı dağıtım oranı X_2 bağımsız borçlanma oranı ve Y bağımlı değişken büyüme oranını ifade eder.

3.3 Model

Çalışmada uygulanan veriler Spss istatistik programında değerlendirmeye alınmıştır. Uygulamada ki modelde iddia edilen ilişkilerin ve uygulamaya etkilerinin saptanması için basit regresyon modeli kullanılmıştır. Basit regresyon modelinde amaç, genel olarak bir değişkenin başka bir değişken üzerindeki etkisinin var olup olmadığı durumu araştırılır. Model de bir bağımsız değişken ve bir bağımlı değişken bulunmaktadır. Bağımsız değişken X_1 kâr payı dağıtım oranı ve bağımlı değişken Y büyüme oranıdır. Basit regresyon analizinde iki değişken arasında sebep sonuç ilişkisi kurarak, ilişki arasında ilgili konuyu tahmin etme (estimation) ya da kestirimler (prediction) yapabilme amacı ile yapılır. Tabiiatta bu duruma örnek gösterebilecek birçok sebep sonuç ilişkisine rastlamak mümkündür. Modelde X (X_1, X_2, \dots) ve Y olmak üzere iki değişken bulunur. Model de X açıklayıcı bağımsız değişkeni, Y değeri ise yanıtlayıcı bağımlı değişkeni oluşturur (Özdemir ve Sarıcı, 2019:122).

3.2.1 Basit Regresyon Modeli

Bu çalışmada basit regresyon modeli uygulanacaktır ve model şu formül ile ifade edilecektir.

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

Bu model bir bağımlı ve bir bağımsız değişkeni içeren regresyon modelidir.

Y: bağımlı değişkendir ve modelde sonuç kısmını ifade eder. Belirli bir hataya sahip olduğu varsayılır.

X: bağımsız değişkendir ve modelde neden kısmını ifade eder. Hatasız bir şekilde ölçüldüğü varsayılır.

α : sabittir $X=0$ oluşumunda Y 'nin oluşturduğu değerdir.

β : regresyon katsayısını ifade eder. X ' in kendi bir birim cinsinden bir birim değişmesine karşılık Y değişkeninin de kendi biriminde meydana gelecek değişim miktarını oluşturmaktadır.

ϵ : tesadüfi hata terimi olup ortalaması sıfır varyansı σ^2 olan normal dağılım gösterdiği varsayılır. Varsayım katsayılarının önem kontrolleri için gereklidir, parametre tahminleri için değildir.

Yukarıdaki verilen modelde araştırma için zemin hazırlanmıştır. Bu tez çalışmasının hipotezleri şu şekilde oluşturulmuştur:

H₁: Kâr payı dağıtım oranının büyüme üzerinde anlamlı bir ilişkiye sahiptir.

H₂: Borçlanma oranı büyüme üzerinde anlamlı bir ilişkiye sahiptir.

H₀: Kâr payı dağıtım oranının büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur.

H₁: Kâr payı dağıtım oranının büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

3.2.2 Verilerin Spss İstatistik Programda Hesaplanması

Bu tez çalışmasında model 0,95 güven aralığında test edilmiştir ve Spss istatistik programında basit doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Yapılan bu regresyon analizinin sonuçları tablo 3.2' de sunulmuştur.

Tablo 3.3 Model Özet Tablosu

| Model | R | R ² | Adjusted R Square | Std. Error Of The Estimate (Std. Sapma) | İstatistiki Değişim (Change Statistics) | | | | | Durbin - Watson |
|-------|-------------------|----------------|-------------------|---|---|----------|-----|-----|--------------|-----------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig.F Change | |
| 1 | .694 ^a | .481 | .465 | .0383485 | .481 | 29.657 | 1 | 32 | .000 | 1.917 |

a. Independent Variable (Bağımsız Değişken) Kâr Payı Dağıtım Oranı

b. Dependent Variable (Bağımlı Değişken) Büyüme Oranı

Model özet tablosunda ki R Square değerinden bağımsız olan kâr payı dağıtım oranı bağımlı değişken olan büyüme oranını %48 açıklamaktadır. R² değeri 0,481 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca Durbin-Watson değerleri ilişkisinin değerleri 1'den küçük ve 3'ten büyük olması hata değerlerini gösterir. Bu tez çalışmasında D-W oranı 1.917 olarak hesaplanmıştır.

Verilen Anova testi yine aynı programda gerçekleştirilmiştir ve elde edilen veriler Tablo 3.3'de sunulmuştur.

Tablo 3.4 Anova Tablosu

| Model | Sum of Square (Kareler Toplamı) | df | Mean Square (Ortalama Kare) | F | Sig. |
|------------|---------------------------------|----|-----------------------------|--------|-------------------|
| Regression | .044 | 1 | .044 | 29.657 | .000 ^b |
| Residual | .047 | 32 | .001 | | |
| Total | .091 | 33 | | | |

Yapılan istatistikte Anova tablosu bize modelimizin genel olarak anlamlı bir sonuç bulup bulmadığımızı gösterir. Hesaplanan verilere göre Anova tablosunda bulunan F değeri 29.657 ve p (sig) değeri 0,000 sonucuna ulaşıldığı için H_0 hipotezi reddedilir. Modelde $P=0,00 < 0,05$ sonucu elde edilmiştir ve Anova Tablosuna göre model istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Yapılan analizler sonucuna elde edilen veriler Tablo 3.5 Kat sayılar tablosunda sunulmuştur.

Tablo 3.5 Kat Sayılar Tablosu (Coefficients^a Tablosu)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 Constant | .0153 | .015 | | 10.163 | .000 |
| Kâr Payı Dağıtım Oranı | -.0136 | .025 | -.694 | -5.446 | .000 |

Tablo 3.5'e göre kâr payı dağıtım oranının büyüme oranını açıklama oranı %48'dir. Beta değerinin negatif bulunması nedeniyle kurulan ilişkinin ters yönlü olduğu $Sig=P=0,00 < 0,05$ bulunan sonuca göre istatistiksel olarak model anlamlı bulunmuştur.

$$\text{Büyüme Oranı} = C + \alpha X + U_t$$

$$Y = (0,153) + (-0,136)$$

$$Y = 0,153 - 0,136 X + U_t$$

$$Y = 0,017$$

Yapılan analiz sonucuna göre X' de meydana gelen bir birimlik değişim sonucunda kâr payı dağıtım oranının büyüme oranına ne kadar etki ettiği hesaplanmıştır. Dağıtılan bir adet kâr payının büyüme üzerinde 0,017'lik bir değişim oluşturmuştur.

Firmaların elde ettikleri kârlarını hem pay sahiplere hem de kendi menfaat ve çıkarları doğrultusunda kullanmaları önem arz etmektedir. Nitekim gelişen ve hızla büyüyen teknoloji karşısında firmaların kendilerini sürekli olarak yenilemek geliştirmek ve piyasada yer edebilmek adına belirli bir büyüklüğe ulaşmaları gerekmektedir. Bu doğrultuda plan yapan firmaların büyüme adına atabilecekleri adımlar kısıtlıdır. Borçlanma yolunu tercih ederek büyüme arzularını gerçekleştirecekler ya da elde ettikleri kârlarını pozisyonuna göre kendi bünyesinde bırakarak yeniden yatırıma dönüştüreceklerdir. Bu sebeple yapılan araştırmada kabul göre H₁ hipotezine göre kâr payı dağıtım oranının firma büyümesi üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

4. SONUÇ

Firma büyümesi, bir firmanın yıl sonu kârının artması kadar önemlidir. Firmalar kuruluşları itibari ile öncelikle kâr elde etmek daha sonrasında büyümek ve piyasada hâkim bir yer almak ister. Hatta dış pazara açılma planları bile yapabilir. Bu isteklerden hiçbiri firmanın çok kâr elde etme ile gerçekleşmez. Kazanılan kârın tutarlı, rasyonel ve sürdürülebilirlik pozisyonlar alması gerekir. Hızla ilerleyen teknoloji ve değişen dünyaya uyak uydurmak için elde edilen kârların firma büyümesini olumlu etkileyecek şekilde yönlendirilmesi gerekir. Ancak firmanın büyüme arzusunu artıracak hedeflerini gerçekleştirecek sağlam mali tabloya ihtiyaç vardır. Bir firma düzenli olarak belirli oranlarda kâr elde ediyorsa bu kârı hem firma büyümesi üzerinde kullanabiliyorsa hem de pay sahiplerini memnun edebiliyorsa izlediği politikanın pozitif etkilerini görecektir. Yapılan çalışmada incelenen 35 firmanın ilgili yıllara ait mali tablolarında elde edilen veriler ile oluşturulan model kâr payı dağıtım oranı ile büyüme üzerinde anlamlı bir ilişki meydana geldiğini kanıtlamıştır. İkinci bağımsız değişkenimiz olan borçlanma oranı ise yapılan istatistiksel modelde büyüme ile arasında anlamlı bir ilişki oluşturmadığı görülmüştür. Borçlanma oranında model de meydana gelen anlamsız durum için ekonomide yer alan makroekonomik göstergeler gösterilebilir. Çalışma sonucunda düzenli kâr payı dağıtan firmaların büyüme ile ilişkisi kanıtlanmıştır.

Elde edilen bulguların sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde kâr payı dağıtımını ile büyüme arasında önemli ilişkilerin olduğu net bir biçimde görülmektedir. Bu durumda firmaların en önemli amaçlarından biri olan büyüme ile ilgili hedeflerini gerçekleştirirken kâr payı dağıtım politikalarını gözden geçirmeleri, bu politikaların büyüme vizyon ve projeksiyonları ile ne kadar uyumlu olduğunun iyi çalışılması gerekmektedir.

Eğer firmalar, kâr payı ve büyüme arasındaki bu ilişkiyi ve dengeleri iyi ayarlarsa büyüme hedeflerine ulaşabilmeleri de o derece gerçekçi olacaktır. Teorik kısımda da bahsedildiği üzere kâr payı dağıtımını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin doğru bir biçimde analiz edilip elde edilen sonuçların iyi değerlendirilmesi neticesinde eğer ortaya iyi veri ve firmanın finansal gerçeklerine uygun bir kâr payı dağıtım politikası konulursa firmanın büyüme projeksiyonlarında da olumlu sonuçlar görülecektir.

Diğer yandan analiz sonuçlarında firmanın borçlanma düzeyinin büyüme düzeyine etkisi olmadığı görülmektedir. Bunun birçok nedeni olabilir. Firma içinde verimli

kullanılmaması genel olarak böyle bir sonucu doğurabilir. Bundan sonraki yazılacak tezlerde bu durum daha kapsamlı bir biçimde araştırılabilir.

Sonuç olarak, firma için çok önemli olan büyümenin yakalanmasında doğru kâr payı politikası belirlemenin çok büyük önemi vardır. Firma finansal yöneticilerinin kâr payı dağıtım politikası kararlarında mutlaka bu durumu dikkate alması gerekir.



KAYNAKLAR

- Acer, A. (2019, Aralık). Türkiye'de 2000 Sonrası Ekonomik Büyümenin Başlıca Belirleyicileri. *Yüksek Lisans Tezi*, 6-27. İstanbul: T.C Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akad, İ. (2012). Kalkınma Sürecinde Büyüme ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği. *Yüksek Lisans Tezi*, 50-51. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Genel İktisat.
- Akbulut, G. (2012, Haziran). İşletme Büyüklüğü İle İşletme Büyümesi Arasındaki İlişki Türkiye Örneği. *Yüksek Lisans Tezi*, 1-10. Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Programı.
- Akkuş, B. (2008). *Finans Yönetim " Paraya Hükmetmenin Sırrı" (Cilt 1)*. İstanbul, Türkiye Cumhuriyeti Devleti: Kumsaati Yayınları.
- Aksu, L. (2014, Şubat). *Trakya University Journal of Social Science*, 16(1), 354-357.
- Aktepe, E. (2009). *Genel İşletme (3. b.)*. İstanbul, Türkiye Cumhuriyeti Devleti: Nobel Yayın Dağıtım.
- Alper, F. Ö. (2019, Ocak). Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri: Yapısal Kırılmalar Altında Türkiye. *FSECON Fiscaeconomia*, 3(1), 202-227.
- Altaş, S. (2014, Kasım-Aralık). Anonim Şirketler de Kâr Payı Avansının Dağıtımı, İadesi ve Mahsubu . *İSMMM Mali Çözüm*, 84,85.
- Arslan, G. E. (2013, Aralık). Ekonomik Büyüme, Kalkınma ve Gelir Dağılımı. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(2), 45-52.
- Arsoy, M. F. (2015). *İşletmelerde Dağıtılan Temettülerin Yapay Sinir Ağları İle Tahmini: Borsa İstanbul Sanayi Sektörü Üzerinde Bir Uygulama*, 29-32. Eskişehir.
- Aslan, R. (2016, Nisan). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısında Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir İlçesi Örneği. *Yüksek Lisans Tezi*, 26,27,28. Mersin: Mersin Çağ Üniversitesi.
- Aslanoğlu, S. (2007). Bir Büyüme Stratejisi Olarak Franchising Sistemi; Firmalar Açısından Önemi, Mevzuat Boyutu ve Muhasebe Uygulaması. *Afyon Kocatepe üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, 9(1), 71-94.

- Aydın, A. D. (2017, Haziran). Firma Performansı İle Temettü Politikası Arasındaki İlişkiye Dair Borsa İstanbul Temettü Endeksi (Xtmtu) Firmalarıyla Türkiye'den Ampirik Bir Çalışma. *Journal OfUfuk University Institute Social Sciences*, 6(11), 51-65.
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2009). *Finansal Yönetim* (1. b.). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Ayhan, F. (2008). İşsizlik ve İktisadi Büyüme İlişkisinin Türkiye Üzerinde Analizine Yönelik Bir Uygulama. *Yüksek Lisans Tezi*, 40-43. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aysal, İ. (2019). İşletmeler Arası Stratejik İşbirliği ve Büyüme Havayolları İşletmelerinin Analizi. *Yüksek Lisans Tezi*, 44-61. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yönetim ve Organizasyon Bilim Dalı.
- Badem, A. C., & Kılınc, Y. (2017). Örtülü Kazanç Dağıtımını Açısından Kâr Payı Avansının Değerlendirilmesi: Muhasebe ve Vergi Açısından Bir İnceleme. *Journal Of Human Sciences*, 14(4).
- Bakhtiar, A. (2016, Augst). Yüksek Lisans Tezi. *Financial Development And Economic Growth Turkish Case*.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "the bird in the hand" Fallacy. *The Bell Journal Of Economics*, 10(1), 259-270.
- Bolak, M. (1998). *İşletme Finansı*. İstanbul: Birsen.
- Bostancı, F. (2017, Haziran). Kar Dağıtım Kararının Belirleyicileri:Borsa İstanbul Şirketleri Üzerine Panel Veri Analizi. *Doktora Tezi*, 17-31. Ankara.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R., & Sevil, G. (2010). *Finansal Yönetim* (6.baskı b.). Ankara: Sözkese Maatbacılık.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2015). *Finansal Yönetim Temel Konular* (Cilt 9). EKİN.
- Çalçalı, Ö. (2015, Nisan 20). (Dergipark, Dü.) *International Journal of Economic and Administrative Studies*(11), 93-100.
- Çalışkan, E. N. (2020). *İşletme Yönetimi*. (İ. Üniversitesi, Düzenleyen) Mart Salı, 2020 tarihinde Yök Dersleri Platformu: <https://yokdersleri.yok.gov.tr/>

- Çelik, S. (2013, Eylül). Kâr Payı Politikası ve Yaşam Döngüsü Teorisi:İMKB İmalat Sektöründe Ampirik Bir Uygulama. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(2), 115,116.
- Çetinkaya, Ş. (2012). Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü. *Sakarya İktisat Dergisi*, 1(2), 47.
- Dinçergök, B., & Pirgarip, B. (2018, Nisan 10). Kâr Payı Dağıtımı ve Nakit Akışı Belirsizliği İlişkisi: BIST İmalat Sektörü Firmalarında Bir Uygulama. *İşletme Araştırmaları Dergisi-Journal Of Business Research Turk*, 422-442.
- Eğilmez, M. (2019, Ocak Pazartesi). *Kendime Yazılar*. Ocak Pazartesi, 2020 tarihinde Kendime Yazılar: <http://www.mahfiegilmez.com/2019/01/ekonomi-nedir-neyi-inceler.html> adresinden alındı
- Erdoğan, B. Z. (2019). *İşletme İlkeleri*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Erdoğan, S., & Canbay, Ş. (2016, Aralık). *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(2), 31-33.
- Ertaş, F. C., & Karaca, S. (2010, TEMMUZ). Kâr Dağıtımının İlânı ve Gerçekleşmesi Arasında Geçen Sürenin Firma Değerine Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(47), 58-68.
- Ertek, T. (2008). *Makro Ekonomiye Giriş*. İstanbul: Beta.
- Göktaş Yılmaz, Ö. (2005, Kasım). Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İktisat Dergisi*(2), 64-65.
- Gülerer, E. (2019, Semptember). *The Impact Of Globalization On Economic Growth In Brıcıs*, 26-31. Ankara.
- İbrahim, Y. (2016, April). Effects Of Inflation On Economic Growth A Case Study Of Nıgerıa. *Yüksek Lisasn Tezi*, 16-17. Zirve Univercity.
- İleri, F. Ş. (2016, Şubat). Nakit Kâr Payı Ödemesinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: Türkiye'de Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi*, 7-17. Ankara.

- Irawati, W. (2012, December). Influence Of Income Tax Payment and Dividend Policy To The Leverage Policy In Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2012. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(2), 206-210.
- İşcan, Ö. F. (2012). *İşletme Bilimine Giriş*. (A. Ü. Fakültesi, Dü.) Erzurum: Yök Dersleri.
- İşık, Ç. Y. (2019). Yüksek Lisans Tezi. *Bilgi Ekonomisi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz*, 21-26. Tekirdağ: Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kaderli, Y., & Başkaya, H. (2014). Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama/ Measuring the Effects of Dividend Distribution Announcement on Public Firms' Returns: An Application on Borsa İstanbul . *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 49-64.
- Kadrizade, R. (1986). İşletmelerde Büyüme ve Türkiye'deki İşletmelerde Büyüme Büyüklük ve Karlılık İlişkileri. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme AnaBilim Dalı.
- 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), 3,4.
- Karabulut, Ş. (2019). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Enflasyon İlişkisi. (K. M. Bölümü, Dü.) *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi (Optimum Journal of Economics and Management Sciences)*, 6(2), 171-184.
- Karakaş, A. (2019). İşletmelerde Kapasite, büyüme ve Birleşme. *Turizm İşletmeciliği Bölümü* (s. 80-114). içinde Bartın: Bartın Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
- Kartal, M. T., Yüksel, S., & Zengin, S. (2017). *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 44.
- Kaya, M., & Şanlı, Ö. (2019, Nisan). Kâr Payı Dağıtım Politikalarının Firma Değeri Üzerine Etkisi:BIST 30 Endeksi Üzerine Bir Araştırma. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 107-116.

- Kaya, T. (2009). Sermaye Şirketlerinde Kâr Payı Dağıtımın Vergilendirilmesi ve Muhasebeleştirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Mali Hukuk Programı*, 44.
- Kılıç, Y., Buğan, M. F., & Özbezek, B. D. (2016). Asimetrik Bilgi ve Sinyal Teorisi: Temettü ve Kazanç İlişkisinde Panel Nedensellik Yaklaşımı. *Gaziantep University Journal Of Social Sciences*, 15(4), 1133,1134.
- Kırbaş, A. (2015). Doktora Tezi. *Temettü Duyurularının Hisse Senedi Getirilerine Olan Etkilerin Analizi: Borsa İstanbul Şirketlerinde Uygulama*, 6-13. Ankara.
- Kocaoğlu, H. E. (2010). Türkiye'de Küçülerek Büyüme Stratejisinin Avantaj ve Dezavantajlarını İncelemeye Yönelik Bir Örnek Olay Çalışması. *Yüksek Lisans Tezi*, 39-60. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Yönetim ve Organizasyon Bilim Dalı.
- Koç, İ. Ö. (2016). Şirketlerin Temettü Dağıtımının, Asimetrik Bilgi Varlığında İşaret Olarak Değerlendirilmesi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 53(613), 34,35,36.
- Koçoğlu, D. (2012, Nisan). Büyük Sanayi Kuruluşlarının Büyüme Stratejilerinin BAHS İle Değerlendirilmesi: Denizli Örneği. *Ege Akademik Bakış*, 12(2), 267-283.
- Mucuk, İ. (2020). *İşletme*. (İ. Üniversitesi, Düzenleyen) Nisan Perşembe, 2020 tarihinde Yök Dersleri Platformu: <https://yokdersleri.yok.gov.tr/> adresinden alındı
- Muratoğlu, Y. (2011). Büyüme ve İstihdam Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *International Conference On Eurasian Economies 2011*, 167-168.
- Okka, O. (2009). *Analitik Finansal Yönetim* (2 b.). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Öncer, A. Z. (2006). İşletmelerde Rekabet- Büyüme Stratejileri ve Bir Model Önerisi: Doğrusal Programlama Yöntemi. *Yüksek Lisans Tezi*, 15-21. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yönetim ve Organizasyon Bilim Dalı.
- Öndeş, T. (2020). İşletmelerde Büyüme-Şirket Birleşmeleri. *Finansal Yönetim* (s. 166-185). içinde Erzurum: Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi.
- Özdemir, E., & Sarıcı, D. E. (2019). Bazı Kayaçların Tek Eksenli Basınç Dayanımını Basit ve Çoklu Regresyon Testlerinden Tahminleme. 117-130.

- Özel, H. A. (2012). Ekonomik Büyümenin Teorik Temelleri. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(1), 63-72.
- Özsağır, A. (2008, Haziran). *KMU İİBF Dergisi*, 10(14), 13-16.
- Paksoy, S., & Bakan, S. (2010). Türkiye'de Uygulanan Vergi Politikaları ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: (1980 sonrası). *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(32), 150-170.
- Paşaoğlu, D., Ürper, Y., Ağlargöz, O., Tokgöz, N., Ulukan, C., Hall, E. E., . . . Önce, S. (2018). İşletmelerin Kuruluşu ve Büyümesi. D. Paşaoğlu içinde, *Genel İşletme*. Eskişehir: T.C Anadolu Üniversitesi Yayını No:2650 Açıköğretim Fakültesi Yayını No:1616.
- Pazar, K. (2002). Şirket Birleşmeleri ve Başarı Koşulları. *Yüksek Lisans Tezi*, 5-17. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme Yönetimi ve Organizasyon Bilim Dalı.
- Sabuncuoğlu, Z., & Tokol, T. (2005). *İşletme* (6. b.). Bursa: Alfa Aktüel Basım Yay.Dağ.Ltd.Şti.
- Sandıkçı, M. (2014). İşletmelerde Kâr Payı Dağıtım Politikaları ve Finansal Performans Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Çalışma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı*, 16-24. Konya.
- Sevil, G., Başar, M., & Coşkun, M. (2019). *Finansal Yönetim 2*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No:2270 Açık Öğretim Fakültesi Yayını No:1728.
- Sevilengül, O. (2013). *Genel Muhasebe* (17 b.). Ankara, Ankara: Gazi Kitap Evi.
- Seyidoğlu, H. (1994). Kitap. H. Seyidoğlu içinde, *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama* (Cilt 10, s. 89-100). İstanbul: Güzem Yayınları.
- SPK. (2019). *Sermaye Piyasası Kurulu*. Nisan Cuma, 2019 tarihinde SPK: <https://www.spk.gov.tr/> adresinden alındı
- Süsay, A. (2018, Şubat). Kâr Payı Dağıtım Politikası ve Pay Fiyat Oynaklığı BİST 100 Üzerine Bir Uygulama. *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*, 55-66. Ankara.

- Şeker, K., & Karabulut, R. (2018, Ağustos 30). Kâr Payı Dağıtım Oranlarının Borçlanma Araçları Üzerine Etkisi. *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(3), 78-102.
- Şen, A. (2006). Asimetrik Bilgi Finansal Kriz İlişkisi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(14), 48,49.
- Şen, F. (2007). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Ana Bilim Dalı. *Büyüme ve Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği*, 18-19. İzmir: Dergipark.
- Şimşek, M. Ş., & Çelik, A. (2013). *İşletme Bilimine Giriş* (20. b.). Konya, Konya, Türkiye Cumhuriyeti Devleti: Eğitim Yayınevi.
- Şiriner, İ., & Doğru, Y. (2005). Türkiye Ekonomisi'nin Büyüme Dinamikleri Üzerine Bir Değerlendirme. (K. Üniversitesi, Dü.) *Yönetim Bilimleri Dergisi (Journal Of Administrative Sciences)*, 3(2), 163-168.
- Taşar Açık, S., & Demir, Ö. (2019). Kâr Dağıtım Politikalarının Firma Finansal Performansı Üzerine Etkisi: AKSA Akrilik Kimya Sanayi A.ş'nin İncelenmesi. *İnönü University International Journal Of Social Sciences (INIJOSS)*, 8(1), 247-259.
- Tekin, B. (2018). Davranışsal Finans Kurumsal Bağlamında Çıpalama(Dayanak Noktası) Önyargının Finansal Kararlarda Etkisi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 1(2), 102,103.
- Temiz, H., & Hacıhasanoğlu, T. (2017). Temettü Politikası, Temettü Dağıtım Oranı ve Finansal Performans,Arasındaki İlişkinin İncelenmesiThe Investigaton of Relationship Between Dividend Policy, Payout Ratioand Financial Performance. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(2), 133-149.
- TTK, T. (2011, Şuabt 14). Dokuzuncu Bölüm, Şirketin Finansal Tabloları Yedek Akçeler. *Türk Ticaret Kanunu*, 50(27846), 11095-11097. Türkiye Cumhuriyeti.
- Tutar, H. (2015). *İşletme Yönetimi* (3. b.). Ankara: Seçkin.
- TÜRLÜOĞLU, E. (2019). Türkiye'de Ekonomik Büyüme Dinamikleri: Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret İlişkisi Nedensellik Analizi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı*, 22-40. Edirne.
- Uçan, O., & Koçak, E. (2014, Ağustos). *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 53-54.

- Umutlu, G., Yılmaz, F. A., & Günel, S. (2011, Aralık 1). Ekonomik Büyüme Faktörlerinin İncelenmesi:OECD Ülkeleri İçin Bir Uygulama. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 11(22), 351-372.
- Ünal, A. C. (2006). Anonim Şirketlerde Kâr Payı, Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçe Ayrılması. *Yüksek Lisans Tezi*. Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı.
- Yalçıntaş, M. (2010). Çağımızda Girişimcilik. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5(1), 95-98.
- Yıldırım, A. (2009). İşletmelerde Lojistik Yönetimine Dayalı Büyüme Stratejileri. *Yüksek Lisans Tezi*, 91-99. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi Bilim Dalı.
- Yıldız, B., Gökbulut, R. İ., & Korkmaz, T. (2014). Firmalarda Temettü Politikalarını Etkileyen Unsurlar: Bist Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(1), 186-188.
- Yılmaz Küçük, Ş., & Zor, İ. (2019, 6 30). Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Piyasa Fiyatına Etkisi:Bist 100 de Ampirik Bir Çalışma. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(1), 33,48.
- Yılmaz, M. (2008). Yüksek Lisans Tezi. *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.

EKLER

Ek 1) Analiz Verileri

| FİRMALAR 2014-2018 | ÖDENMİŞ SERMAYE | TEMETTÜ ORANI | NET KAR | KISA VADELİ BORÇLANMALAR | UZUN VADELİ BORÇLANMALAR | TOPLAM VARLIK |
|--------------------|------------------|---------------|------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------|
| EREGL 2018 | 3,500,000,000.00 | 138.00% | 5,597,990,000.00 | 7,887,487,000.00 | 4,639,998,000.00 | 41,782,110,000.00 |
| EREGL 2017 | 3,500,000,000.00 | 84.00% | 3,753,755,000.00 | 5,524,344,000.00 | 3,623,354,000.00 | 28,375,855,000.00 |
| EREGL 2016 | 3,500,000,000.00 | 41.00% | 1,516,438,000.00 | 4,226,720,000.00 | 3,764,524,000.00 | 23,651,277,000.00 |
| EREGL 2015 | 3,500,000,000.00 | 30.00% | 1,125,913,000.00 | 2,615,423,000.00 | 3,480,875,000.00 | 18,634,490,000.00 |
| EREGL 2014 | 3,500,000,000.00 | 40.00% | 1,601,415,000.00 | 3,105,422,000.00 | 2,517,945,000.00 | 15,933,674,000.00 |
| AKCNS 2018 | 191,447,068.00 | 79.80% | 177,897,040.00 | 864,750,419.00 | 188,210,624.00 | 2,160,527,093.00 |
| AKCNS 2017 | 191,447,068.00 | 66.86% | 148,693,675.00 | 715,060,491.00 | 92,162,311.00 | 1,916,195,842.00 |
| AKCNS 2016 | 191,447,068.00 | 123.89% | 286,354,013.00 | 528,156,480.00 | 87,582,685.00 | 1,843,193,180.00 |
| AKCNS 2015 | 191,447,068.00 | 134.55% | 281,120,173.00 | 326,711,352.00 | 177,766,146.00 | 1,705,079,931.00 |
| AKCNS 2014 | 191,447,068.00 | 118.20% | 248,768,945.00 | 324,332,668.00 | 122,256,671.00 | 1,602,496,583.00 |
| AKSA 2018 | 185,000,000.00 | 110.65% | 224,296,000.00 | 2,057,250,000.00 | 683,895,000.00 | 4,188,627,000.00 |
| AKSA 2017 | 185,000,000.00 | 112.00% | 294,971,000.00 | 1,514,236,000.00 | 463,946,000.00 | 3,354,301,000.00 |
| AKSA 2016 | 185,000,000.00 | 100.00% | 125,798,000.00 | 1,097,750,000.00 | 285,515,000.00 | 2,632,970,000.00 |
| AKSA 2015 | 185,000,000.00 | 85.00% | 199,475,000.00 | 751,107,000.00 | 254,372,000.00 | 2,254,075,000.00 |
| AKSA 2014 | 185,000,000.00 | 66.00% | 162,849,000.00 | 751,751,000.00 | 132,951,000.00 | 1,998,065,000.00 |
| ALGYO 2018 | 10,650,794.00 | 254.00% | 269,599,472.00 | 7,356,291.00 | 1,525,735.00 | 1,152,290,283.00 |
| ALGYO 2017 | 10,650,794.00 | 144.00% | 152,357,089.00 | 5,627,487.00 | 1,809,149.00 | 926,964,533.00 |
| ALGYO 2016 | 10,650,794.00 | 1.00% | 133,207,239.00 | 3,732,052.00 | 950,456.00 | 718,210,559.00 |
| ALGYO 2015 | 10,650,794.00 | 63.00% | 131,791,243.00 | 3,416,499.00 | 752,384.00 | 590,429,307.00 |
| ALGYO 2014 | 10,650,794.00 | 47.00% | 78,151,728.00 | 2,994,025.00 | 622,265.00 | 463,942,210.00 |

Ek 1) Analiz Verileri (devamı)

| | | | | | | |
|-------------------|------------------|----------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| ALKIM 2018 | 24,725,000.00 | 228.600% | 87,102,714.00 | 103,394,634.00 | 26,239,922.00 | 478,152,897.00 |
| ALKIM 2017 | 24,725,000.00 | 115.30% | 63,598,382.00 | 74,890,622.00 | 27,798,355.00 | 390,015,470.00 |
| ALKIM 2016 | 24,725,000.00 | 82.68% | 46,915,306.00 | 78,298,464.00 | 25,676,491.00 | 349,489,823.00 |
| ALKIM 2015 | 24,725,000.00 | 71.81% | 30,545,452.00 | 53,393,791.00 | 14,608,589.00 | 280,789,281.00 |
| ALKIM 2014 | 24,725,000.00 | 61.35% | 20,519,441.00 | 43,131,720.00 | 8,232,113.00 | 247,270,551.00 |
| ASELS 2018 | 1,140,000,000.00 | 15.27% | 2,318,197,000.00 | 4,684,478,000.00 | 4,612,132,000.00 | 19,473,631,000.00 |
| ASELS 2017 | 1,000,000,000.00 | 7.41% | 1,387,770,000.00 | 2,671,635,000.00 | 3,198,374,000.00 | 10,918,217,000.00 |
| ASELS 2016 | 1,000,000,000.00 | 7.56% | 795,191,000.00 | 2,242,768,000.00 | 2,670,716,000.00 | 8,604,951,000.00 |
| ASELS 2015 | 500,000,000.00 | 4.20% | 212,929,960.00 | 1,568,972,887.00 | 1,835,392,817.00 | 6,245,101,529.00 |
| ASELS 2014 | 500,000,000.00 | 13.00% | 350,094,919.00 | 1,201,245,567.00 | 1,565,294,681.00 | 4,985,433,774.00 |
| AYGAZ 2018 | 300,000,000.00 | 128.67% | 228,383,000.00 | 1,484,031,000.00 | 1,026,782,000.00 | 5,013,223,000.00 |
| AYGAZ 2017 | 300,000,000.00 | 153.33% | 577,019,000.00 | 1,278,810,000.00 | 764,347,000.00 | 4,966,220,000.00 |
| AYGAZ 2016 | 300,000,000.00 | 150.00% | 415,670,000.00 | 1,007,263,000.00 | 565,530,000.00 | 4,314,350,000.00 |
| AYGAZ 2015 | 300,000,000.00 | 105.00% | 418,375,000.00 | 846,837,000.00 | 458,667,000.00 | 3,916,324,000.00 |
| AYGAZ 2014 | 300,000,000.00 | 33.33% | 217,958,000.00 | 714,612,000.00 | 338,416,000.00 | 3,412,218,000.00 |
| BIMAS 2018 | 303,600,000.00 | 220.00% | 1,250,464,000.00 | 5,131,245,000.00 | 304,689,000.00 | 8,947,950,000.00 |
| BIMAS 2017 | 303,600,000.00 | 190.00% | 863,001,000.00 | 3,830,814,000.00 | 236,981,000.00 | 7,025,675,000.00 |
| BIMAS 2016 | 303,600,000.00 | 150.00% | 670,859,000.00 | 2,967,849,000.00 | 120,111,000.00 | 4,989,137,000.00 |
| BIMAS 2015 | 303,600,000.00 | 110.00% | 583,131,000.00 | 2,395,511,000.00 | 101,915,000.00 | 4,167,785,000.00 |
| BIMAS 2014 | 303,600,000.00 | 90.00% | 395,299,000.00 | 2,021,398,000.00 | 67,202,000.00 | 3,238,131,000.00 |
| BRYAT 2018 | 28,125,000.00 | 136.89% | 24,396,980.00 | 5,693,336.00 | 65,762,480.00 | 2,029,756,623.00 |
| BRYAT 2017 | 28,125,000.00 | 76.11% | 59,438,347.00 | 1,545,262.00 | 20,592,266.00 | 952,731,331.00 |
| BRYAT 2016 | 28,125,000.00 | 35.20% | 31,237,363.00 | 7,125,894.00 | 17,121,595.00 | 798,975,498.00 |
| BRYAT 2015 | 28,125,000.00 | 37.33% | 34,495,005.00 | 1,455,960.00 | 12,987,630.00 | 640,652,560.00 |

Ek 1) Analiz Verileri (devamı)

| | | | | | | |
|-------------------|------------------|---------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| BRYAT 2014 | 28,125,000.00 | 74.67% | 43,808,024.00 | 1,925,949.00 | 11,747,784.00 | 554,724,515.00 |
| BRSAN 2018 | 141,750,000.00 | 82.00% | 283,183,181.00 | 2,907,917,249.00 | 1,144,449,448.00 | 6,824,019,354.00 |
| BRSAN 2017 | 141,750,000.00 | 61.50% | 243,565,273.00 | 1,518,329,432.00 | 815,750,854.00 | 4,164,367,105.00 |
| BRSAN 2016 | 141,750,000.00 | 59.50% | 102,085,507.00 | 1,183,074,668.00 | 757,626,471.00 | 3,543,459,244.00 |
| BRSAN 2015 | 141,750,000.00 | 14.00% | 19,119,956.00 | 1,190,217,951.00 | 710,115,557.00 | 3,148,007,903.00 |
| BRSAN 2014 | 141,750,000.00 | 13.90% | 25,115,601.00 | 1,073,257,816.00 | 611,419,340.00 | 2,683,027,476.00 |
| CEMTS 2018 | 100,975,680.00 | 10.00% | 146,269,830.00 | 85,588,701.00 | 21,629,610.00 | 534,735,170.00 |
| CEMTS 2017 | 100,975,680.00 | 5.88% | 90,962,085.00 | 139,909,819.00 | 19,072,018.00 | 447,838,793.00 |
| CEMTS 2016 | 100,975,680.00 | 3.53% | 28,698,151.00 | 69,032,204.00 | 15,118,152.00 | 292,650,087.00 |
| CEMTS 2015 | 100,975,680.00 | 3.53% | 7,725,942.00 | 35,520,125.00 | 20,050,033.00 | 239,589,330.00 |
| CEMTS 2014 | 100,975,680.00 | 5.88% | 15,693,913.00 | 27,760,730.00 | 6,881,902.00 | 217,318,460.00 |
| CLEBI 2018 | 24,300,000.00 | 530.00% | 204,583,956.00 | 442,247,959.00 | 726,724,568.00 | 1,522,060,041.00 |
| CLEBI 2017 | 24,300,000.00 | 315.00% | 85,361,608.00 | 203,554,784.00 | 463,632,228.00 | 836,042,186.00 |
| CLEBI 2016 | 24,300,000.00 | 125.00% | 26,836,035.00 | 273,570,617.00 | 314,555,147.00 | 689,822,528.00 |
| CLEBI 2015 | 24,300,000.00 | 300.00% | 83,058,187.00 | 263,925,011.00 | 270,340,285.00 | 678,550,555.00 |
| CLEBI 2014 | 24,300,000.00 | 200.00% | 54,567,538.00 | 209,544,474.00 | 257,246,852.00 | 573,244,822.00 |
| ENKAI 2018 | 5,021,689,000.00 | 29.00% | 1,582,042,000.00 | 4,804,519,000.00 | 3,692,165,000.00 | 41,015,455,000.00 |
| ENKAI 2017 | 4,621,689,000.00 | 16.00% | 2,567,736,000.00 | 3,581,643,000.00 | 3,009,670,000.00 | 30,293,226,000.00 |
| ENKAI 2016 | 4,221,689,000.00 | 19.59% | 1,776,611,000.00 | 2,997,435,000.00 | 3,541,652,000.00 | 26,698,832,000.00 |
| ENKAI 2015 | 4,021,689,000.00 | 14.60% | 1,439,816,000.00 | 2,773,370,000.00 | 2,947,143,000.00 | 20,774,179,000.00 |
| ENKAI 2014 | 3,621,689,000.00 | 15.30% | 1,441,024,000.00 | 3,159,422,000.00 | 2,865,104,000.00 | 18,117,027,000.00 |
| ERBOS 2018 | 5,220,000.00 | 103.50% | 72,002,031.00 | 168,157,525.00 | 10,413,649.00 | 459,650,362.00 |
| ERBOS 2017 | 5,220,000.00 | 344.83% | 54,601,808.00 | 128,612,040.00 | 10,109,639.00 | 368,212,326.00 |
| ERBOS 2016 | 5,220,000.00 | 224.37% | 36,360,835.00 | 76,038,368.00 | 9,249,165.00 | 274,177,381.00 |

Ek 1) Analiz Verileri (devamı)

| | | | | | | |
|-------------------|----------------|---------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| ERBOS 2015 | 5,220,000.00 | 129.31% | 17,459,015.00 | 54,444,852.00 | 6,972,399.00 | 200,601,691.00 |
| ERBOS 2014 | 5,220,000.00 | 90.00% | 23,577,938.00 | 73,326,698.00 | 8,764,698.00 | 209,209,362.00 |
| FROTO 2018 | 350,910,000.00 | 366.00% | 1,683,196,000.00 | 7,219,612,000.00 | 2,071,589,000.00 | 13,184,440,000.00 |
| FROTO 2017 | 350,910,000.00 | 343.00% | 1,489,983,000.00 | 6,049,677,000.00 | 2,266,204,000.00 | 12,011,740,000.00 |
| FROTO 2016 | 350,910,000.00 | 225.00% | 955,307,659.00 | 4,307,860,431.00 | 1,814,672,371.00 | 9,286,152,113.00 |
| FROTO 2015 | 350,910,000.00 | 189.00% | 841,910,674.00 | 3,823,591,411.00 | 1,544,765,399.00 | 8,428,212,158.00 |
| FROTO 2014 | 350,910,000.00 | 114.00% | 594,856,111.00 | 2,971,769,365.00 | 1,509,441,734.00 | 7,235,392,795.00 |
| FMIZP 2018 | 14,276,790.00 | 194.07% | 31,001,580.00 | 3,704,501.00 | 1,441,542.00 | 60,948,272.00 |
| FMIZP 2017 | 14,276,790.00 | 128.64% | 20,336,041.00 | 6,001,602.00 | 985,670.00 | 50,471,003.00 |
| FMIZP 2016 | 14,276,790.00 | 117.00% | 16,709,660.00 | 5,962,824.00 | 833,308.00 | 46,690,325.00 |
| FMIZP 2015 | 14,276,790.00 | 121.89% | 15,484,427.00 | 3,598,481.00 | 681,733.00 | 44,900,740.00 |
| FMIZP 2014 | 14,276,790.00 | 53.23% | 9,056,632.00 | 4,427,627.00 | 386,023.00 | 37,768,477.00 |
| GENTS 2018 | 118,800,000.00 | 8.24% | 41,454,448.00 | 80,470,741.00 | 23,384,161.00 | 375,162,474.00 |
| GENTS 2017 | 110,000,000.00 | 7.06% | 31,242,377.00 | 94,883,214.00 | 22,459,723.00 | 349,173,230.00 |
| GENTS 2016 | 101,650,000.00 | 4.72% | 17,616,659.00 | 66,926,588.00 | 24,796,463.00 | 290,693,078.00 |
| GENTS 2015 | 95,000,000.00 | 3.80% | 10,301,572.00 | 44,568,218.00 | 17,337,005.00 | 243,613,373.00 |
| GENTS 2014 | 95,000,000.00 | 8.24% | 15,703,408.00 | 37,857,851.00 | 2,487,004.00 | 220,140,925.00 |
| GOODY 2018 | 270,000,000.00 | 9.02% | 126,029,389.00 | 864,953,552.00 | 44,880,574.00 | 1,565,717,100.00 |
| GOODY 2017 | 270,000,000.00 | 7.26% | 102,275,936.00 | 503,777,290.00 | 37,261,139.00 | 1,089,601,050.00 |
| GOODY 2016 | 270,000,000.00 | 3.20% | 45,964,989.00 | 307,573,378.00 | 44,831,216.00 | 807,940,670.00 |
| GOODY 2015 | 11,917,664.00 | 555.81% | 72,410,753.00 | 311,321,705.00 | 25,171,216.00 | 811,863,768.00 |
| GOODY 2014 | 11,917,664.00 | 79.40% | 47,311,233.00 | 170,287,802.00 | 24,970,674.00 | 608,275,203.00 |
| GOLTS 2018 | 18,000,000.00 | 15.00% | 2,552,281.00 | 326,761,046.00 | 206,976,017.00 | 833,636,221.00 |
| GOLTS 2017 | 7,200,000.00 | 50.00% | 8,860,929.00 | 265,493,563.00 | 201,868,219.00 | 775,127,419.00 |

Ek 1) Analiz Verileri (devamı)

| | | | | | | |
|-------------------|----------------|---------|----------------|------------------|----------------|------------------|
| GOLTS 2016 | 7,200,000.00 | 50.00% | 8,785,363.00 | 255,992,559.00 | 149,951,070.00 | 708,435,512.00 |
| GOLTS 2015 | 7,200,000.00 | 210.00% | 10,414,919.00 | 174,022,250.00 | 183,854,217.00 | 664,125,918.00 |
| GOLTS 2014 | 7,200,000.00 | 500.00% | 46,994,628.00 | 94,987,612.00 | 149,379,501.00 | 574,325,486.00 |
| INDES 2018 | 56,000,000.00 | 43.43% | 121,648,391.00 | 1,092,207,788.00 | 9,516,662.00 | 1,519,318,763.00 |
| INDES 2017 | 56,000,000.00 | 103.70% | 155,507,468.00 | 1,560,273,550.00 | 21,101,867.00 | 1,937,841,039.00 |
| INDES 2016 | 56,000,000.00 | 55.04% | 52,002,244.00 | 1,193,153,515.00 | 6,057,481.00 | 1,422,658,660.00 |
| INDES 2015 | 56,000,000.00 | 60.25% | 44,920,203.00 | 1,108,294,894.00 | 70,580,673.00 | 1,386,714,992.00 |
| INDES 2014 | 56,000,000.00 | 36.58% | 25,173,457.00 | 843,017,116.00 | 44,797,076.00 | 1,059,737,490.00 |
| ISMEN 2018 | 355,000,000.00 | 25.35% | 221,701,017.00 | 5,132,642,873.00 | 152,947,310.00 | 6,370,682,596.00 |
| ISMEN 2017 | 355,000,000.00 | 30.99% | 156,975,157.00 | 6,571,650,272.00 | 126,051,563.00 | 7,673,493,538.00 |
| ISMEN 2016 | 355,000,000.00 | 12.68% | 53,891,828.00 | 5,427,759,238.00 | 209,815,334.00 | 6,517,900,678.00 |
| ISMEN 2015 | 355,000,000.00 | 10.14% | 40,475,419.00 | 4,697,546,228.00 | 175,485,784.00 | 5,781,239,661.00 |
| ISMEN 2014 | 332,000,000.00 | 14.16% | 62,895,770.00 | 4,294,968,126.00 | 102,195,440.00 | 5,355,140,418.00 |
| ISYAT 2018 | 160,599,284.00 | 18.70% | 31,365,756.00 | 518,511.00 | 290,601.00 | 241,839,507.00 |
| ISYAT 2017 | 160,599,284.00 | 18.70% | 25,182,077.00 | 473,441.00 | 224,526.00 | 240,446,293.00 |
| ISYAT 2016 | 160,599,284.00 | 12.50% | 19,192,930.00 | 448,179.00 | 192,989.00 | 235,275,017.00 |
| ISYAT 2015 | 160,599,284.00 | 12.50% | 5,911,873.00 | 2,492,343.00 | 146,644.00 | 238,169,164.00 |
| ISYAT 2014 | 160,599,284.00 | 18.70% | 28,994,124.00 | 469,634.00 | 127,864.00 | 260,242,113.00 |
| JANTS 2018 | 11,100,000.00 | 210.00% | 57,710,620.00 | 113,590,202.00 | 15,428,698.00 | 345,498,082.00 |
| JANTS 2017 | 11,100,000.00 | 150.00% | 41,864,228.00 | 86,228,952.00 | 9,190,326.00 | 257,810,927.00 |
| JANTS 2016 | 11,100,000.00 | 75.00% | 14,456,043.00 | 51,256,369.00 | 8,170,010.00 | 187,977,227.00 |
| JANTS 2015 | 11,100,000.00 | 30.00% | 13,549,819.00 | 60,014,767.00 | 6,155,266.00 | 185,383,848.00 |
| JANTS 2014 | 11,100,000.00 | 90.00% | 32,236,310.00 | 51,601,525.00 | 5,068,212.00 | 174,936,268.00 |
| KORDS 2018 | 194,529,076.00 | 35.00% | 292,457,768.00 | 1,683,695,286.00 | 807,577,263.00 | 4,830,186,517.00 |

Ek 1) Analiz Verileri (devamı)

| | | | | | | |
|-------------------|------------------|---------|------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| KORDS 2017 | 194,529,076.00 | 34.38% | 165,102,073.00 | 929,319,653.00 | 289,261,857.00 | 2,866,553,386.00 |
| KORDS 2016 | 194,529,076.00 | 29.64% | 143,080,801.00 | 740,895,101.00 | 331,101,117.00 | 2,543,674,117.00 |
| KORDS 2015 | 194,529,076.00 | 31.36% | 99,250,907.00 | 628,401,500.00 | 329,611,662.00 | 2,174,031,816.00 |
| KORDS 2014 | 194,529,076.00 | 34.70% | 200,100,178.00 | 626,785,704.00 | 257,912,059.00 | 1,971,518,316.00 |
| KCHOL 2018 | 2,535,898,000.00 | 39.80% | 5,537,028,000.00 | 40,578,455,000.00 | 37,739,016,000.00 | 125,758,110,000.00 |
| KCHOL 2017 | 2,535,898,000.00 | 34.50% | 4,908,740,000.00 | 35,654,653,000.00 | 25,478,697,000.00 | 104,064,368,000.00 |
| KCHOL 2016 | 2,535,898,000.00 | 32.59% | 3,459,993,000.00 | 26,877,153,000.00 | 24,328,061,000.00 | 88,071,112,000.00 |
| KCHOL 2015 | 2,535,898,000.00 | 29.10% | 3,567,593,000.00 | 20,902,762,000.00 | 18,406,542,000.00 | 72,984,902,000.00 |
| KCHOL 2014 | 2,535,898,000.00 | 19.70% | 2,710,145,000.00 | 19,016,744,000.00 | 15,622,795,000.00 | 63,941,008,000.00 |
| NUHCM 2018 | 150,213,600.00 | 70.00% | 150,123,986.00 | 504,941,306.00 | 295,202,831.00 | 1,942,083,889.00 |
| NUHCM 2017 | 150,213,600.00 | 90.00% | 149,907,991.00 | 415,896,699.00 | 209,960,340.00 | 1,751,892,336.00 |
| NUHCM 2016 | 150,213,600.00 | 90.00% | 172,493,003.00 | 191,395,232.00 | 142,832,174.00 | 1,441,579,283.00 |
| NUHCM 2015 | 150,213,600.00 | 85.00% | 174,138,010.00 | 194,198,684.00 | 165,346,256.00 | 1,423,257,291.00 |
| NUHCM 2014 | 150,213,600.00 | 74.00% | 169,911,082.00 | 204,784,529.00 | 186,184,690.00 | 1,389,995,320.00 |
| PETUN 2018 | 43,335,000.00 | 93.00% | 62,117,389.00 | 128,873,867.00 | 50,378,950.00 | 732,933,373.00 |
| PETUN 2017 | 43,335,000.00 | 49.00% | 59,312,096.00 | 108,199,632.00 | 40,633,535.00 | 650,325,348.00 |
| PETUN 2016 | 43,335,000.00 | 101.00% | 59,689,181.00 | 98,772,178.00 | 29,258,259.00 | 546,963,372.00 |
| PETUN 2015 | 43,335,000.00 | 97.00% | 66,505,898.00 | 88,586,702.00 | 26,514,276.00 | 521,332,109.00 |
| PETUN 2014 | 43,335,000.00 | 58.00% | 44,261,506.00 | 77,440,824.00 | 22,909,693.00 | 444,796,084.00 |
| PNSUT 2018 | 44,951,051.00 | 42.50% | 49,216,305.00 | 472,727,320.00 | 138,229,245.00 | 1,392,396,794.00 |
| PNSUT 2017 | 44,951,051.00 | 38.00% | 47,082,544.00 | 361,116,573.00 | 150,258,091.00 | 1,201,540,514.00 |
| PNSUT 2016 | 44,951,051.00 | 91.00% | 60,019,544.00 | 257,479,076.00 | 82,775,707.00 | 933,593,147.00 |
| PNSUT 2015 | 44,951,051.00 | 99.00% | 62,235,907.00 | 240,251,516.00 | 56,356,477.00 | 883,757,955.00 |
| PNSUT 2014 | 44,951,051.00 | 162.00% | 87,076,222.00 | 196,491,171.00 | 54,254,211.00 | 780,083,835.00 |

Ek 1) Analiz Verileri (devamı)

| | | | | | | |
|-------------------|------------------|---------|------------------|------------------|-------------------|--------------------|
| SAHOL 2018 | 2,040,404,000.00 | 30.00% | 3,830,335,000.00 | ##### | 59,846,465,000.00 | 371,686,271,000.00 |
| SAHOL 2017 | 2,040,404,000.00 | 30.00% | 3,481,086,000.00 | ##### | 54,669,399,000.00 | 354,134,751,000.00 |
| SAHOL 2016 | 2,040,404,000.00 | 20.00% | 2,660,131,000.00 | ##### | 50,089,200,000.00 | 308,267,839,000.00 |
| SAHOL 2015 | 2,040,404,000.00 | 15.00% | 2,236,328,000.00 | ##### | 35,949,276,000.00 | 265,520,067,000.00 |
| SAHOL 2014 | 2,040,404,000.00 | 10.00% | 2,079,114,000.00 | ##### | 24,371,850,000.00 | 230,526,555,000.00 |
| SISE 2018 | 2,250,000,000.00 | 17.78% | 2,325,840,000.00 | 6,004,430,000.00 | 5,036,352,000.00 | 27,767,556,000.00 |
| SISE 2017 | 2,250,000,000.00 | 13.33% | 1,225,420,000.00 | 3,772,592,000.00 | 4,472,486,000.00 | 21,307,496,000.00 |
| SISE 2016 | 2,050,000,000.00 | 12.20% | 743,357,841.00 | 3,584,095,503.00 | 4,238,777,513.00 | 19,152,495,948.00 |
| SISE 2015 | 1,900,000,000.00 | 13.15% | 722,763,185.00 | 2,311,113,064.00 | 3,849,213,549.00 | 15,662,862,938.00 |
| SISE 2014 | 1,700,000,000.00 | 5.29% | 413,194,370.00 | 1,901,844,461.00 | 3,208,682,863.00 | 12,349,786,889.00 |
| SODA 2018 | 1,000,000,000.00 | 34.50% | 1,556,119,000.00 | 1,086,585,000.00 | 413,278,000.00 | 6,369,058,000.00 |
| SODA 2017 | 900,000,000.00 | 25.00% | 661,087,000.00 | 379,071,000.00 | 309,171,000.00 | 3,880,689,000.00 |
| SODA 2016 | 750,000,000.00 | 26.67% | 575,805,383.00 | 438,231,631.00 | 275,933,212.00 | 3,316,879,770.00 |
| SODA 2015 | 660,000,000.00 | 36.37% | 434,414,674.00 | 367,547,367.00 | 259,378,909.00 | 2,811,687,983.00 |
| SODA 2014 | 503,000,000.00 | 11.93% | 384,457,359.00 | 305,502,188.00 | 248,859,060.00 | 2,121,326,170.00 |
| TAVHL 2018 | 363,281,000.00 | 208.54% | 1,454,747,000.00 | 5,005,601,000.00 | 9,579,130,000.00 | 20,804,281,000.00 |
| TAVHL 2017 | 363,281,000.00 | 111.86% | 718,234,000.00 | 4,120,045,000.00 | 5,421,134,000.00 | 13,556,739,000.00 |
| TAVHL 2016 | 363,281,000.00 | 68.25% | 424,341,000.00 | 3,339,448,000.00 | 5,171,798,000.00 | 11,505,470,000.00 |
| TAVHL 2015 | 363,281,000.00 | 95.67% | 632,912,000.00 | 2,859,210,000.00 | 5,062,361,000.00 | 10,506,371,000.00 |
| TAVHL 2014 | 363,281,000.00 | 84.25% | 634,228,000.00 | 968,811,000.00 | 4,393,327,000.00 | 7,465,541,000.00 |
| TRKCM 2018 | 1,250,000,000.00 | 13.60% | 958,325,000.00 | 2,150,953,000.00 | 2,377,855,000.00 | 10,312,781,000.00 |
| TRKCM 2017 | 1,130,000,000.00 | 15.04% | 616,395,000.00 | 1,526,220,000.00 | 2,138,930,000.00 | 8,021,325,000.00 |
| TRKCM 2016 | 930,000,000.00 | 11.40% | 546,708,940.00 | 1,288,138,020.00 | 2,004,535,411.00 | 6,879,394,683.00 |
| TRKCM 2015 | 895,000,000.00 | 10.39% | 159,260,953.00 | 767,016,880.00 | 1,720,612,403.00 | 5,626,505,323.00 |

Ek 1) Analiz Verileri (devamı)

| | | | | | | |
|-------------------|----------------|---------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| TRKCM 2014 | 739,000,000.00 | 4.87% | 283,229,115.00 | 713,708,813.00 | 1,132,936,011.00 | 4,383,746,009.00 |
| TOASO 2018 | 500,000,000.00 | 176.00% | 1,330,426,000.00 | 6,097,705,000.00 | 3,197,539,000.00 | 13,001,799,000.00 |
| TOASO 2017 | 500,000,000.00 | 160.00% | 1,282,818,000.00 | 6,845,352,000.00 | 3,446,759,000.00 | 13,875,148,000.00 |
| TOASO 2016 | 500,000,000.00 | 70.00% | 970,228,000.00 | 5,692,184,000.00 | 3,180,073,000.00 | 11,829,708,000.00 |
| TOASO 2015 | 500,000,000.00 | 73.00% | 830,801,000.00 | 4,527,460,000.00 | 2,756,815,000.00 | 9,866,566,000.00 |
| TOASO 2014 | 500,000,000.00 | 97.00% | 574,238,000.00 | 3,375,675,000.00 | 1,507,438,000.00 | 7,124,284,000.00 |
| VESBE 2018 | 190,000,000.00 | 298.33% | 622,561,000.00 | 2,747,126,000.00 | 126,391,000.00 | 4,685,092,000.00 |
| VESBE 2017 | 190,000,000.00 | 126.32% | 295,234,000.00 | 1,706,307,000.00 | 311,545,000.00 | 3,029,989,000.00 |
| VESBE 2016 | 190,000,000.00 | 94.74% | 325,005,000.00 | 1,002,241,000.00 | 365,331,000.00 | 2,287,503,000.00 |
| VESBE 2015 | 190,000,000.00 | 68.80% | 163,895,000.00 | 765,121,000.00 | 241,906,000.00 | 1,721,300,000.00 |
| VESBE 2014 | 190,000,000.00 | 55.17% | 131,177,000.00 | 649,202,000.00 | 237,672,000.00 | 1,459,437,000.00 |

Ek 2) (devamı)

| FİRMALAR 2014-2018 | BAĞIMSIZ DEĞİŞKEN | KAR PAYI DAĞITIM ORANI (ÖDENMİŞ SERMAYE / NET KAR) | BORÇLANMA ORANI (KVYY+UVYY/TOPLAM VARLIK) | YENİDEN YATIRIM ORANI (1-KAR PAYI DAĞ. ORANI) | ÖZKAYNAK GETİRİ (NET KAR/ ÖZKAYNAK) | BAĞIMLI DEĞİŞKEN |
|-----------------------|---|---|---|--|--|---|
| | ÖDENMİŞ SERMAYE (ÖDENMİŞ SER.* TEMETTÜ) | | | | | BÜYÜME (YYO* ÖZKAYNAK GETİRİ ORANI) |
| EREGL 2018 | 4,830,000,000.00 | 0.862809687 | 0.299828922 | 0.137190313 | 0.191354017 | 0.026251917 |
| EREGL 2017 | 2,940,000,000.00 | 0.78321574 | 0.322376119 | 0.21678426 | 0.195221778 | 0.042321009 |
| EREGL 2016 | 1,435,000,000.00 | 0.946296519 | 0.337877908 | 0.053703481 | 0.096834917 | 0.005200372 |
| EREGL 2015 | 1,050,000,000.00 | 0.932576496 | 0.32715132 | 0.067423504 | 0.089798673 | 0.006054541 |
| EREGL 2014 | 1,400,000,000.00 | 0.874226856 | 0.352923437 | 0.125773144 | 0.155321757 | 0.019535306 |
| AKCNS 2018 | 152,774,760.26 | 0.858781913 | 0.487363036 | 0.141218087 | 0.160619802 | 0.022682421 |
| AKCNS 2017 | 128,001,509.66 | 0.860840313 | 0.421263205 | 0.139159687 | 0.134082317 | 0.018658853 |
| AKCNS 2016 | 237,183,772.55 | 0.828288628 | 0.334061113 | 0.171711372 | 0.233291031 | 0.040058723 |
| AKCNS 2015 | 257,592,029.99 | 0.916305747 | 0.29586736 | 0.083694253 | 0.234149261 | 0.019596948 |
| AKCNS 2014 | 226,290,434.38 | 0.90964101 | 0.278683489 | 0.09035899 | 0.215215318 | 0.019446639 |
| AKSA 2018 | 204,702,500.00 | 0.912644452 | 0.654425663 | 0.087355548 | 0.154955986 | 0.013536265 |
| AKSA 2017 | 207,200,000.00 | 0.702441935 | 0.589744927 | 0.297558065 | 0.214349922 | 0.063781548 |
| AKSA 2016 | 185,000,000.00 | 1.470611615 | 0.525362993 | -0.470611615 | 0.100662156 | -0.04737278 |
| AKSA 2015 | 157,250,000.00 | 0.788319338 | 0.44607167 | 0.211680662 | 0.159759442 | 0.033817984 |
| AKSA 2014 | 122,100,000.00 | 0.749774331 | 0.442779389 | 0.250225669 | 0.146267659 | 0.036599923 |
| ALGYO 2018 | 27,053,016.76 | 0.100345214 | 0.00770815 | 0.899654786 | 0.235785836 | 0.212125856 |
| ALGYO 2017 | 15,337,143.36 | 0.100665768 | 0.008022568 | 0.899334232 | 0.165690557 | 0.149011189 |
| ALGYO 2016 | 106,507.94 | 0.000799566 | 0.006519687 | 0.999200434 | 0.18668816 | 0.186538891 |

Ek 2) (devami)

| | | | | | | |
|-------------------|----------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| ALGYO 2015 | 6,710,000.22 | 0.050913855 | 0.007060766 | 0.949086145 | 0.224799829 | 0.213354403 |
| ALGYO 2014 | 5,005,873.18 | 0.064053263 | 0.007794699 | 0.935946737 | 0.169774764 | 0.158900137 |
| ALKIM 2018 | 56,521,350.00 | 0.648904579 | 0.271115279 | 0.351095421 | 0.249922899 | 0.087746785 |
| ALKIM 2017 | 28,507,925.00 | 0.448249218 | 0.263294625 | 0.551750782 | 0.221345346 | 0.122127468 |
| ALKIM 2016 | 20,442,630.00 | 0.435734769 | 0.297504958 | 0.564265231 | 0.19108947 | 0.107825144 |
| ALKIM 2015 | 17,755,022.50 | 0.581265666 | 0.242182963 | 0.418734334 | 0.143549494 | 0.060109102 |
| ALKIM 2014 | 15,168,787.50 | 0.739239802 | 0.207723212 | 0.260760198 | 0.104740875 | 0.027312251 |
| ASELS 2018 | 174,078,000.00 | 0.075091979 | 0.477394791 | 0.924908021 | 0.227787385 | 0.210682379 |
| ASELS 2017 | 74,100,000.00 | 0.053395015 | 0.537634396 | 0.946604985 | 0.274903491 | 0.260225015 |
| ASELS 2016 | 75,600,000.00 | 0.095071499 | 0.571006622 | 0.904928501 | 0.215413276 | 0.194933613 |
| ASELS 2015 | 21,000,000.00 | 0.098623979 | 0.545125758 | 0.901376021 | 0.074955917 | 0.067563467 |
| ASELS 2014 | 65,000,000.00 | 0.185663934 | 0.554924681 | 0.814336066 | 0.157779053 | 0.128485173 |
| AYGAZ 2018 | 386,010,000.00 | 1.690187098 | 0.500838084 | -0.690187098 | 0.09126522 | -0.062990078 |
| AYGAZ 2017 | 459,990,000.00 | 0.797183455 | 0.411410892 | 0.202816545 | 0.197402177 | 0.040036428 |
| AYGAZ 2016 | 450,000,000.00 | 1.082589554 | 0.364549237 | -0.082589554 | 0.151618223 | -0.012522081 |
| AYGAZ 2015 | 315,000,000.00 | 0.752913056 | 0.333349335 | 0.247086944 | 0.160246589 | 0.03959484 |
| AYGAZ 2014 | 99,990,000.00 | 0.458758109 | 0.308605136 | 0.541241891 | 0.092386794 | 0.050003603 |
| BIMAS 2018 | 667,920,000.00 | 0.534137728 | 0.607506077 | 0.465862272 | 0.356053048 | 0.165871682 |
| BIMAS 2017 | 576,840,000.00 | 0.66841174 | 0.578989919 | 0.33158826 | 0.291763358 | 0.096745304 |
| BIMAS 2016 | 455,400,000.00 | 0.67883117 | 0.618936702 | 0.32116883 | 0.352865094 | 0.113329269 |
| BIMAS 2015 | 333,960,000.00 | 0.572701503 | 0.599221409 | 0.427298497 | 0.349105192 | 0.149172124 |
| BIMAS 2014 | 273,240,000.00 | 0.691223605 | 0.6450017 | 0.308776395 | 0.343878503 | 0.106181564 |
| BRYAT 2018 | 38,500,312.50 | 1.578076979 | 0.03520413 | -0.578076979 | 0.012458239 | -0.007201821 |
| BRYAT 2017 | 21,405,937.50 | 0.360136824 | 0.023235856 | 0.639863176 | 0.063871419 | 0.040868969 |
| BRYAT 2016 | 9,900,000.00 | 0.316928161 | 0.030348226 | 0.683071839 | 0.040320426 | 0.027541747 |
| BRYAT 2015 | 10,499,062.50 | 0.304364719 | 0.022545122 | 0.695635281 | 0.055085453 | 0.038319385 |

Ek 2) (devami)

| | | | | | | |
|-------------------|------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| BRYAT 2014 | 21,000,937.50 | 0.479385637 | 0.024649592 | 0.520614363 | 0.080968415 | 0.04215332 |
| BRSAN 2018 | 116,235,000.00 | 0.410458699 | 0.593838688 | 0.589541301 | 0.102171237 | 0.060234164 |
| BRSAN 2017 | 87,176,250.00 | 0.357917403 | 0.560488599 | 0.642082597 | 0.133074921 | 0.085445091 |
| BRSAN 2016 | 84,341,250.00 | 0.826182408 | 0.547685469 | 0.173817592 | 0.063693646 | 0.011071076 |
| BRSAN 2015 | 19,845,000.00 | 1.037920799 | 0.603662242 | -0.037920799 | 0.015324476 | -0.000581116 |
| BRSAN 2014 | 19,703,250.00 | 0.784502429 | 0.627901567 | 0.215497571 | 0.025157102 | 0.005421294 |
| CEMTS 2018 | 10,097,568.00 | 0.06903384 | 0.200507311 | 0.93096616 | 0.342138156 | 0.318519046 |
| CEMTS 2017 | 5,937,369.98 | 0.06527302 | 0.354997913 | 0.93472698 | 0.314903564 | 0.294348858 |
| CEMTS 2016 | 3,564,441.50 | 0.12420457 | 0.28754598 | 0.87579543 | 0.13764119 | 0.120545525 |
| CEMTS 2015 | 3,564,441.50 | 0.461360117 | 0.231939202 | 0.538639883 | 0.041984441 | 0.022614494 |
| CEMTS 2014 | 5,937,369.98 | 0.378323111 | 0.159409523 | 0.621676889 | 0.085911273 | 0.053409053 |
| CLEBI 2018 | 128,790,000.00 | 0.629521506 | 0.768019983 | 0.370478494 | 0.579414304 | 0.214660539 |
| CLEBI 2017 | 76,545,000.00 | 0.896714598 | 0.798030319 | 0.103285402 | 0.505531492 | 0.052214023 |
| CLEBI 2016 | 30,375,000.00 | 1.131873617 | 0.852575467 | -0.131873617 | 0.26388288 | -0.03479919 |
| CLEBI 2015 | 72,900,000.00 | 0.877697944 | 0.787362551 | 0.122302056 | 0.575652617 | 0.070403498 |
| CLEBI 2014 | 48,600,000.00 | 0.890639413 | 0.814296629 | 0.109360587 | 0.512595077 | 0.056057699 |
| ENKAI 2018 | 1,456,289,810.00 | 0.920512736 | 0.207158107 | 0.079487264 | 0.048650117 | 0.003867065 |
| ENKAI 2017 | 739,470,240.00 | 0.287985307 | 0.217583726 | 0.712014693 | 0.108334547 | 0.077135789 |
| ENKAI 2016 | 827,028,875.10 | 0.465509262 | 0.24492034 | 0.534490738 | 0.08812666 | 0.047102884 |
| ENKAI 2015 | 587,166,594.00 | 0.407806688 | 0.275366502 | 0.592193312 | 0.095645539 | 0.056640649 |
| ENKAI 2014 | 554,118,417.00 | 0.384531012 | 0.33253392 | 0.615468988 | 0.119166746 | 0.073343437 |
| ERBOS 2018 | 5,402,700.00 | 0.075035383 | 0.388493491 | 0.924964617 | 0.256162797 | 0.236941523 |
| ERBOS 2017 | 18,000,126.00 | 0.329661721 | 0.376743713 | 0.670338279 | 0.237926071 | 0.159490953 |
| ERBOS 2016 | 11,712,114.00 | 0.322107949 | 0.311066991 | 0.677892051 | 0.192497561 | 0.130492566 |
| ERBOS 2015 | 6,749,982.00 | 0.386618718 | 0.306165171 | 0.613381282 | 0.12543798 | 0.076941309 |
| ERBOS 2014 | 4,698,000.00 | 0.199254065 | 0.392388731 | 0.800745935 | 0.185480768 | 0.148522971 |

Ek 2) (devami)

| | | | | | | |
|-------------------|------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| FROTO 2018 | 1,284,330,600.00 | 0.763030925 | 0.704709567 | 0.236969075 | 0.432338215 | 0.102450787 |
| FROTO 2017 | 1,203,621,300.00 | 0.807808747 | 0.692312771 | 0.192191253 | 0.403149308 | 0.077481771 |
| FROTO 2016 | 789,547,500.00 | 0.826485052 | 0.659318599 | 0.173514948 | 0.301966692 | 0.052395735 |
| FROTO 2015 | 663,219,900.00 | 0.787755662 | 0.63695084 | 0.212244338 | 0.275147214 | 0.058398438 |
| FROTO 2014 | 400,037,400.00 | 0.672494394 | 0.619345933 | 0.327505606 | 0.215982886 | 0.070735606 |
| FMIZP 2018 | 27,706,966.35 | 0.893727557 | 0.08443296 | 0.106272443 | 0.555561678 | 0.059040897 |
| FMIZP 2017 | 18,365,662.66 | 0.903109049 | 0.138441315 | 0.096890951 | 0.467670104 | 0.045313001 |
| FMIZP 2016 | 16,703,844.30 | 0.999651956 | 0.145557607 | 0.000348044 | 0.41884943 | 0.000145778 |
| FMIZP 2015 | 17,401,979.33 | 1.123837474 | 0.095326135 | -0.123837474 | 0.381197107 | -0.047206487 |
| FMIZP 2014 | 7,599,535.32 | 0.839112743 | 0.127451525 | 0.160887257 | 0.274819589 | 0.04421497 |
| GENTS 2018 | 9,789,120.00 | 0.236141608 | 0.276826466 | 0.763858392 | 0.152795028 | 0.116713764 |
| GENTS 2017 | 7,766,000.00 | 0.248572636 | 0.336059374 | 0.751427364 | 0.134763997 | 0.101265355 |
| GENTS 2016 | 4,797,880.00 | 0.272349031 | 0.315532285 | 0.727650969 | 0.08853926 | 0.064425679 |
| GENTS 2015 | 3,610,000.00 | 0.350431953 | 0.254112581 | 0.649568047 | 0.056692955 | 0.036825932 |
| GENTS 2014 | 7,828,000.00 | 0.498490519 | 0.183268309 | 0.501509481 | 0.087340107 | 0.043801892 |
| GOODY 2018 | 24,354,000.00 | 0.193240642 | 0.581097394 | 0.806759358 | 0.19215225 | 0.155020626 |
| GOODY 2017 | 19,602,000.00 | 0.191657987 | 0.496547272 | 0.808342013 | 0.186443502 | 0.150710116 |
| GOODY 2016 | 8,640,000.00 | 0.187969152 | 0.436176327 | 0.812030848 | 0.100903071 | 0.081936406 |
| GOODY 2015 | 66,239,568.28 | 0.9147753 | 0.414469686 | 0.0852247 | 0.152324766 | 0.012981833 |
| GOODY 2014 | 9,462,625.22 | 0.200008003 | 0.321003511 | 0.799991997 | 0.114550404 | 0.091639407 |
| GOLTS 2018 | 2,700,000.00 | 1.057877248 | 0.640251766 | -0.057877248 | 0.008510464 | -0.000492562 |
| GOLTS 2017 | 3,600,000.00 | 0.406277942 | 0.602948329 | 0.593722058 | 0.028791158 | 0.017093945 |
| GOLTS 2016 | 3,600,000.00 | 0.409772482 | 0.573014229 | 0.590227518 | 0.029043302 | 0.017142156 |
| GOLTS 2015 | 15,120,000.00 | 1.451763571 | 0.538868394 | -0.451763571 | 0.03400796 | -0.015363557 |
| GOLTS 2014 | 36,000,000.00 | 0.766045004 | 0.425485407 | 0.233954996 | 0.14242593 | 0.033321258 |
| INDES 2018 | 24,320,800.00 | 0.199927018 | 0.725143714 | 0.800072982 | 0.291307585 | 0.233067329 |

Ek 2) (devami)

| | | | | | | |
|-------------------|------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| INDES 2017 | 58,072,000.00 | 0.373435442 | 0.816050122 | 0.626564558 | 0.43624815 | 0.273337629 |
| INDES 2016 | 30,822,400.00 | 0.592712884 | 0.842936559 | 0.407287116 | 0.232726729 | 0.094786598 |
| INDES 2015 | 33,740,000.00 | 0.751109696 | 0.850121023 | 0.248890304 | 0.216129365 | 0.053792504 |
| INDES 2014 | 20,484,800.00 | 0.813746002 | 0.837768033 | 0.186253998 | 0.146422604 | 0.027271795 |
| ISMEN 2018 | 89,992,500.00 | 0.4059183 | 0.829674074 | 0.5940817 | 0.204315332 | 0.12138 |
| ISMEN 2017 | 110,014,500.00 | 0.700840197 | 0.872836056 | 0.299159803 | 0.160869534 | 0.048125698 |
| ISMEN 2016 | 45,014,000.00 | 0.835265785 | 0.864937171 | 0.164734215 | 0.061218028 | 0.010084704 |
| ISMEN 2015 | 35,997,000.00 | 0.889354598 | 0.842904342 | 0.110645402 | 0.044566261 | 0.004931052 |
| ISMEN 2014 | 47,011,200.00 | 0.747446132 | 0.821110788 | 0.252553868 | 0.065654791 | 0.016581371 |
| ISYAT 2018 | 30,032,066.11 | 0.957479428 | 0.003345657 | 0.042520572 | 0.130131953 | 0.005533285 |
| ISYAT 2017 | 30,032,066.11 | 1.192596866 | 0.002902798 | -0.192596866 | 0.105035465 | -0.020229501 |
| ISYAT 2016 | 20,074,910.50 | 1.045953406 | 0.002725185 | -0.045953406 | 0.081799493 | -0.003758965 |
| ISYAT 2015 | 20,074,910.50 | 3.395693801 | 0.011080305 | -2.395693801 | 0.025100278 | -0.060132581 |
| ISYAT 2014 | 30,032,066.11 | 1.035798361 | 0.002295931 | -0.035798361 | 0.111668497 | -0.003997549 |
| JANTS 2018 | 23,310,000.00 | 0.403911793 | 0.373428701 | 0.596088207 | 0.266587389 | 0.158909599 |
| JANTS 2017 | 16,650,000.00 | 0.397714249 | 0.370113397 | 0.602285751 | 0.257797912 | 0.155268009 |
| JANTS 2016 | 8,325,000.00 | 0.575883732 | 0.316136055 | 0.424116268 | 0.112453891 | 0.047693524 |
| JANTS 2015 | 3,330,000.00 | 0.24575974 | 0.356935265 | 0.75424026 | 0.113659805 | 0.085726801 |
| JANTS 2014 | 9,990,000.00 | 0.309898993 | 0.323945044 | 0.690101007 | 0.272573396 | 0.188103175 |
| KORDS 2018 | 68,085,176.60 | 0.232803447 | 0.515771501 | 0.767196553 | 0.125039985 | 0.095930246 |
| KORDS 2017 | 66,879,096.33 | 0.405077266 | 0.425103372 | 0.594922734 | 0.100185006 | 0.059602338 |
| KORDS 2016 | 57,658,418.13 | 0.402978022 | 0.421436147 | 0.597021978 | 0.097222905 | 0.058044211 |
| KORDS 2015 | 61,004,318.23 | 0.614647463 | 0.440661979 | 0.385352537 | 0.08161956 | 0.031452304 |
| KORDS 2014 | 67,501,589.37 | 0.337338977 | 0.448739307 | 0.662661023 | 0.184115195 | 0.122005963 |
| KCHOL 2018 | 1,009,287,404.00 | 0.182279628 | 0.622762786 | 0.817720372 | 0.117913447 | 0.096420228 |
| KCHOL 2017 | 874,884,810.00 | 0.178230016 | 0.587457082 | 0.821769984 | 0.133151239 | 0.109419692 |

Ek 2) (devami)

| | | | | | | |
|-------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| KCHOL 2016 | 826,449,158.20 | 0.238858621 | 0.581407602 | 0.761141379 | 0.093853485 | 0.071435771 |
| KCHOL 2015 | 737,946,318.00 | 0.206847115 | 0.53859501 | 0.793152885 | 0.105940004 | 0.08402662 |
| KCHOL 2014 | 499,571,906.00 | 0.184334014 | 0.541742148 | 0.815665986 | 0.092491779 | 0.075442398 |
| NUHCM 2018 | 105,149,520.00 | 0.700417853 | 0.41200287 | 0.299582147 | 0.131464016 | 0.039384272 |
| NUHCM 2017 | 135,192,240.00 | 0.901834779 | 0.357246291 | 0.098165221 | 0.133129034 | 0.013068641 |
| NUHCM 2016 | 135,192,240.00 | 0.783754921 | 0.231848092 | 0.216245079 | 0.155770723 | 0.033684652 |
| NUHCM 2015 | 127,681,560.00 | 0.733220507 | 0.252621183 | 0.266779493 | 0.163707801 | 0.043673884 |
| NUHCM 2014 | 111,158,064.00 | 0.654213149 | 0.281273766 | 0.345786851 | 0.17007672 | 0.058810293 |
| PETUN 2018 | 40,301,550.00 | 0.648796587 | 0.244569048 | 0.351203413 | 0.112189941 | 0.03940149 |
| PETUN 2017 | 21,234,150.00 | 0.358007075 | 0.228859551 | 0.641992925 | 0.118271228 | 0.075929292 |
| PETUN 2016 | 43,768,350.00 | 0.733271076 | 0.234074974 | 0.266728924 | 0.142479084 | 0.038003293 |
| PETUN 2015 | 42,034,950.00 | 0.632048454 | 0.220782446 | 0.367951546 | 0.16371443 | 0.060238978 |
| PETUN 2014 | 25,134,300.00 | 0.567859123 | 0.225610163 | 0.432140877 | 0.128500728 | 0.055530417 |
| PNSUT 2018 | 19,104,196.68 | 0.388168041 | 0.438780503 | 0.611831959 | 0.062981535 | 0.038534116 |
| PNSUT 2017 | 17,081,399.38 | 0.362796865 | 0.425599185 | 0.637203135 | 0.068219174 | 0.043469471 |
| PNSUT 2016 | 40,905,456.41 | 0.681535608 | 0.364457241 | 0.318464392 | 0.101155677 | 0.032214481 |
| PNSUT 2015 | 44,501,540.49 | 0.715046066 | 0.335621299 | 0.284953934 | 0.105996612 | 0.030204152 |
| PNSUT 2014 | 72,820,702.62 | 0.836286887 | 0.32143389 | 0.163713113 | 0.164500088 | 0.026930821 |
| SAHOL 2018 | 612,121,200.00 | 0.15980879 | 0.848270436 | 0.84019121 | 0.067918804 | 0.057064782 |
| SAHOL 2017 | 612,121,200.00 | 0.175842022 | 0.853169058 | 0.824157978 | 0.066946615 | 0.055174587 |
| SAHOL 2016 | 408,080,800.00 | 0.15340628 | 0.854648013 | 0.84659372 | 0.059368193 | 0.05026074 |
| SAHOL 2015 | 306,060,600.00 | 0.136858547 | 0.849459823 | 0.863141453 | 0.05594815 | 0.048291167 |
| SAHOL 2014 | 204,040,400.00 | 0.098138149 | 0.840114385 | 0.901861851 | 0.056408942 | 0.050873072 |
| SISE 2018 | 400,050,000.00 | 0.172002373 | 0.397614468 | 0.827997627 | 0.139048928 | 0.115132183 |
| SISE 2017 | 299,925,000.00 | 0.244752819 | 0.386956684 | 0.755247181 | 0.093812668 | 0.070851753 |
| SISE 2016 | 250,100,000.00 | 0.336446306 | 0.408451882 | 0.663553694 | 0.065611878 | 0.043537004 |

Ek 2) (devami)

| | | | | | | |
|-------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| SISE 2015 | 249,850,000.00 | 0.345687225 | 0.393307829 | 0.654312775 | 0.076060029 | 0.049767048 |
| SISE 2014 | 89,930,000.00 | 0.217645753 | 0.413815021 | 0.782354247 | 0.057076922 | 0.044654373 |
| SODA 2018 | 345,000,000.00 | 0.221705409 | 0.235492125 | 0.778294591 | 0.319584449 | 0.248730848 |
| SODA 2017 | 225,000,000.00 | 0.340348547 | 0.177350465 | 0.659651453 | 0.207078457 | 0.136599605 |
| SODA 2016 | 200,025,000.00 | 0.347382998 | 0.215312249 | 0.652617002 | 0.221232597 | 0.144380154 |
| SODA 2015 | 240,042,000.00 | 0.552564207 | 0.222971496 | 0.447435793 | 0.198838469 | 0.088967448 |
| SODA 2014 | 60,007,900.00 | 0.15608467 | 0.261327681 | 0.84391533 | 0.245351605 | 0.207055981 |
| TAVHL 2018 | 757,586,197.40 | 0.520768352 | 0.701044703 | 0.479231648 | 0.233899076 | 0.11209184 |
| TAVHL 2017 | 406,366,126.60 | 0.565785143 | 0.703796024 | 0.434214857 | 0.178862724 | 0.077664852 |
| TAVHL 2016 | 247,939,282.50 | 0.584292544 | 0.739756481 | 0.415707456 | 0.141719858 | 0.058914002 |
| TAVHL 2015 | 347,550,932.70 | 0.549129947 | 0.753977848 | 0.450870053 | 0.244859177 | 0.11039967 |
| TAVHL 2014 | 306,064,242.50 | 0.482577626 | 0.718251765 | 0.517422374 | 0.30152472 | 0.156015636 |
| TRKCM 2018 | 170,000,000.00 | 0.177392847 | 0.439145173 | 0.822607153 | 0.165686285 | 0.136294723 |
| TRKCM 2017 | 169,952,000.00 | 0.275719303 | 0.456925757 | 0.724280697 | 0.141499136 | 0.102485093 |
| TRKCM 2016 | 106,020,000.00 | 0.193924028 | 0.478628365 | 0.806075972 | 0.152425823 | 0.122866794 |
| TRKCM 2015 | 92,990,500.00 | 0.583887627 | 0.442126887 | 0.416112373 | 0.05073821 | 0.021112797 |
| TRKCM 2014 | 35,989,300.00 | 0.127067798 | 0.421248133 | 0.872932202 | 0.111634931 | 0.097449726 |
| TOASO 2018 | 880,000,000.00 | 0.661442275 | 0.714919835 | 0.338557725 | 0.358938691 | 0.121521467 |
| TOASO 2017 | 800,000,000.00 | 0.623627046 | 0.741765854 | 0.376372954 | 0.358025329 | 0.134751051 |
| TOASO 2016 | 350,000,000.00 | 0.36073995 | 0.749997971 | 0.63926005 | 0.32806224 | 0.209717084 |
| TOASO 2015 | 365,000,000.00 | 0.439335051 | 0.738278647 | 0.560664949 | 0.3217302 | 0.180382846 |
| TOASO 2014 | 485,000,000.00 | 0.844597536 | 0.685418071 | 0.155402464 | 0.256222305 | 0.039817578 |
| VESBE 2018 | 566,827,000.00 | 0.910476242 | 0.613332033 | 0.089523758 | 0.343657315 | 0.030765494 |
| VESBE 2017 | 240,008,000.00 | 0.812941599 | 0.665960173 | 0.187058401 | 0.291693713 | 0.05456376 |
| VESBE 2016 | 180,006,000.00 | 0.553856095 | 0.597844899 | 0.446143905 | 0.353292801 | 0.15761943 |
| VESBE 2015 | 130,720,000.00 | 0.797583819 | 0.585038634 | 0.202416181 | 0.229457084 | 0.046445827 |
| VESBE 2014 | 104,823,000.00 | 0.799095878 | 0.607682277 | 0.200904122 | 0.197984192 | 0.03977584 |

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Hafize ÖZLÜ

Doğum Yeri ve Tarihi : 12.03.1994

Eğitim Durumu

Lisan Eğitimi : Adnan Menderes Üniversitesi Nazilli İİBF / İktisat

Yüksek Lisans Eğitimi : Adnan Menderes Üniversitesi / SBE / İşletme ABD /
İşletme Yüksek Lisans Programı

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

İş Deneyimi

Muhasebe Sorumlusu : (2017-2019) Yılmaz Kömür Ofisi / Muhasebe Sorumlusu

İletişim

e-posta adresi : hafizeorhan03@gmail.com

Tarih : 30.09.2020