

BÖLÜM 7

TEMSİL TEORİSİ ÇERÇEVESİNDE SAHİPLİK YAPISININ İŞLETMELERİN KÂR DAĞITIM KARARLARI ÜZERİNE ETKİSİ: BİST UYGULAMASI¹

Eda Oruç ERDOĞAN²

1. GİRİŞ

Küreselleşme ile birlikte ulusal ve uluslararası boyutta faaliyet gösteren işletmelerin temel kararlarının belirlenmesi önem arz etmektedir. İşletmeden işletmeye farklılık gösteren sahiplik yapıları da bu noktada işletme kararlarını anlamamızda önemli bir rol oynamaktadır. İşletme kararlarını etkileyebilecek olan sahiplik yapılarının tanımlanması önem taşımaktadır. Sahiplik yapısı kavramı Xu ve Wang (1997) tarafından sahiplik yoğunluğu ve sahiplik kimliği kavramları ile ifade edilmektedir. Sahiplik yoğunluğu ile işletme içerisinde ortakların hakimiyeti ifade edilirken, sahiplik kimliği ile de ortaklıkları türleri ifade edilir. Temsil teorisinde de ifade edildiği gibi, işletme sahipleri ile işletme yönetiminin veya hakim hissedar grupları ile azınlık hissedar gruplarının işletme kararları üzerinde farklı beklentilerinin olması işletme temel kararlarının farklı oluşmasına neden olabilir. Bu kararlardan ilki olan sermaye yapısı kararları borç-özsermaye bileşimini ifade eden, işletmenin finansman tercihleri ile ilişkili kararlardır. Literatür incelendiğinde sahiplik yapısı ve sermaye yapısı kararları arasındaki ilişki için net bir sonucu ulaşılamadığı görülmektedir. Özellikle sahiplik kavramının sahiplik yoğunluğu ve sahiplik kimliği bileşenleri ile ifade edilmesi sermaye yapısı kararlarına dair alınan kararların çeşitlilik göstermesine neden olmaktadır. Bir diğer karar yatırım kararlarıdır. İşletme yöneticisi işletmenin mevcut fonları ile en uygun yatırım kararını belirlemeye çalışmaktadır.

Temel kararlardan bir diğeri işletmenin kar dağıtım kararlarıdır. İşletmeler optimum kar dağıtım politikasını belirlemeye çalışırlar. Fakat işletme sahiplerinin, işletme yönetiminin veya diğer paydaşların kar dağıtımına yönelik beklentileri farklıdır. Kar dağıtım politikası işletmenin piyasa değerini ve dolayısıyla hissedarların servetini etkileyen kararlardır. Bu kararlar çeşitli faktörlerden etkilenen ve çeşitli faktörleri etkileyen kararlardır.

¹ Bu çalışma doktora tez çalışmasından türetilmiştir.

² Dr. Öğr. Üyesi, Akdeniz Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, edaoruc@akdeniz.edu.tr

payı arttıkça kar payı ödemelerinin bir kontrol aracı olarak kullanılmasının ge- reği kalmamaktadır. Diğer yandan işletme sahipliğinin dağınık sahiplik olduğu durumda, işletme sahipleri işletmeyi değerlendirebilmek adına kar payı ödenmesi beklentisi içine girerler. Dolayısıyla dağınık sahiplik arttıkça kar payı ödemelerinde artış yaşanabilir.

Kar payı ödemelerini etkileyen sahiplik kimlikleri arasında ise yönetsel sahiplik, kurumsal sahiplik, aile sahipliği ve devlet sahipliği yer almaktadır. Türk işletmelerinde hem yönetici hem de ortak olan bireylerin içsel sahipliğe bağlı olarak yönetsel sağımlaştırma etkisinden kaçındıkları, daha fazla kar payı ödemesi yaparak, pozitif sinyal etkisi yaratmak yerine temsil maliyetlerinde içsel sahipliğe bağlı azalma nedeniyle kar payı ödemelerinin farklı yatırım alanlarında değerlendirildiği söylenebilir. Buna göre yönetsel sahipliği olduğu işletmelerde kar payı ödemeleri düşük tutulmaktadır. Kurumsal sahiplik ile kar payı ödemeleri arasında pozitif ilişki vardır. Türk işletmelerinde kurumsal sahipliğin yüksek olması yüksek kar payı ödemelerine yol açmaktadır. Bunun nedeni Short vd. (2002) bahsettiği gibi kurumların temsil maliyetlerini azalmak için kar payı ödemelerini talep etmeleridir.

KAYNAKLAR

- Al- Kuwari D., “Large Shareholders, Agency Theory and Dividend Decisions in Emerging Markets”, Applied Financial Economics-UK (Accepted for oral presentation at the International Conference of Tread, Economics, and Finance- June28-30:Paris, (2010), 1-29. <http://ssrn.com/abstract=1811845>.
- Beck N., Katz J.N., What To Do (and Not To Do) with Times-Series Cross-Section Data in Comparative Politics.” American Political Science Review, Vol.89, No.3, (1995), 634-647.
- Berle A. A. ve Means G. C., “The Modern Corporation And Private Property” (Revised Edition, 1967) Harcourt Brace And World, Inc, New York, 1932.
- Casey K. M. ve Dickens R. N, “The Effects of Tax and Regulatory Changes on Commercial Bank Dividend Policy”, Quarterly Review of Economics & Finance, Vol.40, No.2, (2000), 279-293.
- Chambers D. R. ve Lacey N. J., Modern Corporate Finance Theory and Practice, Addison Wesley Longman, 2nd edition, 1999.
- Correia Da Silva, L., Goergen, M. ve Renneboog, L., Dividend Policy and Corporate Governance, Oxford University, 2004, USA.
- D’Souza J. ve Saxena K. A., “Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities and Dividend Policy- An International Perspective”, Managerial Finance, Vol.25, No.6, (1999), 35-43.
- Demsetz H., “The Structure of Ownership and the Theory of the Firm”, Journal of Law and Economics, No.26, (1983), 375-390.
- Eckbo B. E. ve Verma S., “Managerial Share Ownership, Voting Power, and Cash Dividend Policy”, Journal of Corporate Finance, Vol.1, (1994), 33-62.
- Eisenhardt, K. M., “Agency Theory: An Assessment and Review”, The Academy of Management Review, Vol. 14, No. 1 (Jan., 1989), 57-74.

- Farinha, J., "Dividend Policy, Corporate Governance and the Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis", *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(9/10), 2003, 1173-1209.
- Gugler K. ve Yurtoglu B. B., "Corporate governance and dividend pay out policy in Germany", *European Economic Review*, Vol.47, No. 4, (2003), 731-758.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure", *Journal Of Financial Economics*", Vol. 3, Nr. 4 (October, 1976), 305-360.
- Jensen, M.C., "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and the Market for Takeovers", *The American Economic Review*, (1986), 323-329.
- Khan, T., "Company Dividends and Ownership Structure: Evidence from UK Panel Data", *The Economic Journal*, Vol. 116, (2005), 1-41.
- Kouki, M, Guizani, M., "Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market", *European Journal of Scientific Research*, Vol. 25, No.1, (2009), 42-53.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., ve Shleifer, A., "Corporate Ownership Around The World", *The Journal Of Finance*, Vol. 54, No. 2, (April 1999), 471-517.
- Mancinelli, L. ve Ozkan, A., "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Italian Firms", *The European Journal of Finance*, Vol. 12, No. 3, (2006), 265-282.
- Maury, C. B. ve Pajuste, A., "Controlling Shareholders, Agency Problems, and Dividend Policy in Finland", *Finnish Journal of Business Economics*, Vol. 51, (2002), 15-45.
- Megginson, W. L., "Corporate Finance Theory", Addison-Wesley Educational Publishers Inc., 1997.
- Michaely, R., Shaw, W., "The pricing of initial public offerings: tests of adverse selection and signaling theories", *Review of Financial Studies*, Vol. 7, No.2, (1994), 279-317.
- Moh'd M., Perry L., ve Rimbey J., "An investigation of the dynamic relationship between agency theory and dividend policy", *The Financial Review*, Vol.30, (1995), 367-385.
- Pekkaya, M. "Kar Payı Dağıtımının Şirket Degeri Üzerine Etkisi: İMKB 30 Endeks His-selerine Bir Analiz", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt.2, Sayı.4,(2006), 183-209.
- Ramli N. M., "Ownership Structure And Dividend Policy: Evidence From Malaysian Companies", *International Review Of Business Research Papers*. Vol.6, No.1, (2010), 170-180.
- Rozeff, M. S. "Growth, beta, and agency costs as determinants of dividend payout ratios", *he Journal of Financial Research*, Vol.5, (1982), 249-259
- Shleifer A. ve Vishny R. W., "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economy*, Vol.94, No. 3, (1986), 461-488.
- Short, H. Zhang, H. ve Keasey, K., "The Link Between Dividend Policy and Institutional Ownership", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 8, No.2, (2002), 105-122.
- Smith, E. D., "The Effect of the Separation of Ownership from Control on Accounting Policy Decisions," *The Accounting Review*, Vol. 51, No.4 (1976), 707-723.
- Stouraitis, A. ve Wu, L. (2004), "The Impact of Ownership Structure on the Dividend Policy of Japanese Firms with Free Cash Flow Problem", http://www.affi.asso.fr/uploads/Externe/d0/CTR_FICHER_114_1226315600.pdf, 1-35.
- Truong, T. ve Heaney, R., "Largest Shareholder and Dividend Policy around the World", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.47, (2007), 667-687.
- Wen Y. ve Jia J., "Institutional Ownership, Managerial Ownership and Dividend Policy in Bank Holding Companies", *International Review of Accounting Banking and Finance*, Vol. 2, No. 1, (2010), 8-21.

Finans Araştırmaları I

- Xu, X., Wang, Y., “Ownership Structure, Corporate Governance, And Corporate Performance”, Policy Research Working Paper. The World Bank Economic Development Institute. (1997), 1794-1854.
- Zeckhauser, R.J. and J. Pound, J., “Are Large Shareholders Effective Monitors? An Investigation of Share Ownership and Corporate Performance”, in Hubbard, R. G. (ed.), Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment, (1990), 149-180, University of Chicago Press. www.borsaistanbul.com