



IJBEMP

BUSINESS
ECONOMICS
AND
MANAGEMENT
PERSPECTIVES

International Journal of Business, Economics and Management Perspectives
Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi

ISSN: 2458-8997

Yıl: 1, Sayı: 1, Ocak 2016, s. 1-22

Dr. Ali APALI

Yrd. Doç. Dr. Kafkas Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü

Prof. Dr. Hayrettin USLU

İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, İ.İ.B.F.

PAYDAŞ GRUPLARINDAN HİSSEDARLARIN İŞLETMELERİN STRATEJİK FİNANSAL KARARLARINDAN BEKLENTİLERİ: BİR ALAN ARAŞTIRMASI¹

¹ Bu çalışma "PAYDAŞ GRUPLARINDAN HİSSEDARLARIN İŞLETMELERİN STRATEJİK FİNANSAL KARARLARINDAN BEKLENTİLERİ: BİR ALAN ARAŞTIRMASI" Adlı Doktora Tezinden Üretilmiştir.

PAYDAŞ GRUPLARINDAN HİSSEDARLARIN İŞLETMELERİN STRATEJİK FİNANSAL KARARLARINDAN BEKLENTİLERİ: BİR ALAN ARAŞTIRMASI

Öz

Toplumsal, ekonomik ve yasal değişimler karşısında tepki gösteren paydaş gruplarının beklentilerinin sürekli tespit edilmesi ve bunların karşılanması oldukça güçtür. Ancak bu güçlükler rağmen paydaş teorisi çerçevesinde ele alınan çalışmada birincil paydaşlardan olan hissedarların, işletmenin finansal stratejik kararları hakkındaki beklentilerinin tespitinin gerçekleştirilmesine çalışılmıştır. Çalışmanın evreni Isparta ilinde faaliyet gösteren çok ortaklı işletmeler olarak belirlenmiştir. Örneklem olarak ise, bu çok ortaklı işletmeleri temsil edebileceğine inanılan çok ortaklı işletme hissedarları seçilerek araştırmanın verileri elde edilmiştir.

Çalışmada anket sonucunda elde edilen verilerin, çapraz tablolar, t testi, Mann Whitney U testi ve Kruskal Wallis testi ile hem kabul/red analizleri yapılmış hem de cinsiyet, yaş grubu ve eğitim düzeyinin sonuçları üzerinde durulmuş ve elde edilen sonuçlar yorumlanmıştır.

Sonuç olarak, hissedarlar, finansal stratejik karar uygulamalarından firma değerini yükselten uygulamaları desteklemektedir. Hissedarlar, finansal stratejik karar uygulamalarında riskliliğe karşı olumsuz bir beklentiye sahiptirler. Finansal stratejik kararların alınmasındaki finansman stratejisi uygulamalarında hissedarlar, faizli işlemlere karşı olumsuz bir beklenti içindedirler. Hissedarlar, finansal stratejik kararlardan, kar dağıtım stratejisinin uygulanmasından çok, işletmenin karlılığına önem vermektedirler. İşletme imajının artırılması ve hissedarlara yönelik sosyal tesis yapımı, hissedarların işletmeye olan bağlılığının artmasında etkilidir. Hissedarlar, finansal stratejik kararlardan en fazla yatırım stratejisini önemsemekte ve yatırım yapılması gerekiyorsa farklı semtlerde ve aynı sektörde yatırım yapılmasını desteklemektedirler. Hissedarlar, finansal stratejik kararların alınmasında etkili olan yatırım stratejisine bağlı olarak mevcut işletme durumunun korunmasından yana bir beklentiye sahiptirler.

Anahtar Kelimeler: Paydaş Teorisi, Stratejik Yönetim, Finansal Strateji, Finansal Stratejik Karar, Hissedar Beklentisi

A RESEARCH ABOUT IMPACT OF STAKEHOLDERS ON STRATEGIC DECISIONS OF BUSINESS IN FINANCIAL PERSPECTIVE

Abstract

It is quite difficult to determine and meeting the expectations of the shareholder groups reacting against social, economic and legal changes. Despite these difficulties, in the study it was discussed in context of stakeholder theory, expectations of the shareholders who are the primary stakeholders, about the company's financial strategic decisions were tried to be determined. Multi-partner businesses in Isparta province were defined as the study population. As the sample, data were obtained by selecting multi-partner businesses' shareholders as it was believed they might represent multi-partner businesses.

In study, the data obtained from survey were analysed with both acceptance/rejection analysis and impacts of gender, age group and educational level on results were evaluated and interpreted via crosstables, t test, Mann Whitney U test and Kruskal Wallis test.

As a result, shareholders support the applications of financial strategic decision that increases the value of the company. Shareholders have a negative expectation against the riskiness of applications financial strategic decisions. Funding strategy implementation of financial strategic decisions, shareholders have negative expectation against interest transactions. Shareholders give importance to profitability of the business rather than profit distribution strategy from financial strategic decisions. Improving business image and construction of social facility for the shareholders, is effective in increasing the commitment of shareholders to business. Shareholders value investment strategy from financial strategic decisions and if investment is necessary, they support the investment in different districts in the same sector. Shareholders have expectations in favor of the preservation of the current state of the business depending on investment strategies that are effective in making financial strategic decisions.

Key Words: Stakeholder Theory, Strategic Management, Financial Strategy, Financial Strategic Decisions, Shareholder Expectations

1. GİRİŞ

İşletme ile paydaşları arasındaki etkileşimler, uzun zamandır gerçekleşmesine rağmen kavramın varlığına XX. yüzyılda işaret edilmiştir. Paydaş teorisi olarak ortaya çıkan bu yaklaşımda işletmelerin doğrudan ya da dolaylı yönden etkileşim içinde oldukları grupların dikkate alınmasından bahsedilmiştir. Hissedarlar, tüketiciler, çalışanlar, tedarikçiler, finansörler, perakendeciler gibi birincil paydaşların işletmeler üzerindeki beklentisi doğrudan iken; halk, sendikalar, sivil toplum kuruluşları (STK) ve devlet gibi kurumların işletmeler üzerindeki beklentileri ikincil derecedendir. Bu paydaşlardan en fazla beklentiye sahip olan ve işletmenin kuruluşundan itibaren her safhasında yer alan hissedarların beklentileri geleneksel anlamda kar olarak adlandırılırken, modern anlamda da işletmenin uzun bir yaşam eğrisine sahip olması anlamındadır.

İşletmelerin rakiplerine karşı rekabete girebilmelerinin genel şartı stratejik üstünlük sağlayabilmeleridir. Yatırım, finansman ve kar dağıtım stratejileri olarak geliştirilen finansal stratejik kararların alınmasında; hissedar beklentilerinin karşılanması, hissedarların geleceğe yönelik daha olumlu bakarak işletme ile bütünleşmelerini sağlamaktadır. Hissedarların finansal stratejik kararların paydaş teorisi çerçevesindeki uygulamalarından beklentilerinin tespit edilerek bilgi akışının işletme yönlü sağlanması, işletmeler açısından önem teşkil etmektedir. Bu anlamda oluşturulan çalışmada Isparta ilinde ikamet eden çok ortaklı işletme hissedarlarının işletmelerin stratejik finansal kararlarından beklentileri belirlenmeye çalışılmıştır.

2. PAYDAŞ KAVRAMI VE TARİHİ PERSPEKTİF

En basit işletmelerde bile var olan paydaş kavramının literatüre giriş tarihi XX. yüzyılın başlarına, 1932 yılına denk gelmektedir. Büyük buhrandan sonra Merrick DODD, General Electric Company için paydaşları; hissedarlar, çalışanlar, müşteriler ve kamuoyu olmak üzere dört gruba ayırmıştır (Dodd, 1932: 1145-1163). 1947 yılında Johnson&Johnson paydaşları; tüketiciler, çalışanlar, yöneticiler ve kamuoyu olarak sıralamıştır. 1950 yılında Sears Şirketi ise paydaşları; tüketiciler, çalışanlar, bölge halkı ve ortaklar olarak açıklamıştır.

Paydaş kavramını, ilk kez 1960 yılında Stanford Araştırma Enstitüsü (şimdiki adıyla SRI-Stanford Research Institute International) kullanmış ve bu kavramın günümüze ulaşmasında öncülük etmiştir. Stanford Araştırma Enstitüsü paydaş kavramını kullanırken Lockheed Planlama Departmanı'nın çalışmasından etkilenmiş ve bu düşünce Igor Ansoff ve Robert Stewart'ın çalışmalarıyla daha da geliştirilmiştir. Paydaş kavramı başlarda yönetim anlayışı olarak kabul edilmiştir. Stanford Araştırma Enstitüsü paydaş olarak kabul ettiği ortakların, çalışanların, müşterilerin, tedarikçilerin, kredi verenlerin ve toplumun desteğini almak amacıyla ihtiyaç ve beklentilerini dikkate almak gerektiğini öne sürmüştür (Freeman, 2012).

Paydaş kavramını, Mitchell, Agle ve Wood (1997) süreç içerisinde farklı tanımlamalarını tarihsel sıra ile şu şekilde bir araya getirmiştir. İlk tanımlama Standford Araştırma Enstitüsü tarafından yapılmıştır. Enstitü (1960) kavramı tanımlamada, “desteği olmadan örgüt faaliyetlerini sürdüremeyeceği”nden bahsetmiştir. Diğer yandan Rhenman (1963) Paydaş “amaçlarına ulaşmak için işletmeye bağımlı halde olan ve işletmenin de bağımlı olduğu kişi ya da gruplar” olarak, Ahlstedt&Jahnukainen (1971) “bir işletmede katılımcı olanların kendi çıkarları ve amaçları tarafından yönlendirilen” olarak tanımlamıştır. Paydaş kavramı ile en fazla ilgilenen akademisyenlerden olan Freeman&Reed (1983) önce geniş anlamda “örgütün amaçlarına ulaşmasına etkileyebilen veya organizasyon amaçları tarafından etkilenebilen” olarak, daha sonra da daraltarak “işletmenin varolması için örgütün bağımlı oldukları” olarak tanımlamıştır. Paydaş kavramına 1984 yılından itibaren çeşitli yazarlar tarafından yeni tanımlamalar getirilmiştir. Bunlardan bazıları aşağıda verildiği gibidir:

“Organizasyon amaçlarına ulaşmasını etkileyen ya da etkilenen” (Freeman, 1984), “işletmeyi etkileyen ya da etkilenen” (Freeman&Gilbert, 1987), “sözleşmesi olan hak sahipleri, alacaklılar” (Cornell & Shapiro), “kurumsal faaliyetlerinde çıkarları ve hakları olan ve ondan fayda sağlayan veya zarar gören”, “işletmede hissesi olan veya hak iddia eden” (Evan&Freeman, 1988), “desteklemeden

organizasyonun varlığını devam ettiremeyecek olanlar” (Bowie, 1988), “şirketin sorumlu olduğu gruplar” (Alkhafaji, 1989), “işletmenin varlıkları üzerinde yasal mülkiyete kadar uzanan paylardan bir veya daha fazlasına sahip olduğunu belirten” (Carroll, 1989), “sözleşme sahipleri” (Freeman&Evan, 1990), “organizasyonla ilişkili olanlar” (Thompson vd., 1991), “organizasyon faaliyetlerinde çıkar sahibi olan...organizasyonu etkileme yeteneği olan” (Savage vd., 1991), “işletmede karşılıklı olarak haklara sahip olan işletmeye kaynak sağlayan ve buna karşılık işletmeden çıkarlarla ödül bekleyen” (Hill&Jones, 1992), “işletmeden etkilenebilecek ve işletmeyi etkileyebilecek olan...işletmede bir veya daha fazla paya sahip olduğunu iddia edenler”, (Carroll, 1993), “ortak değer yaratma sürecindeki insan” (Freeman, 1994), “işletme ile etkileşim içinde olan ve işletmeye anlam verenler” (Wicks& 1994), “paylarının farkında olan ve işletme tarafından etkilenen veya potansiyel olarak işletmeyi etkileyen” (Starik, 1994), “işletme faaliyetlerinde talebe, mülkiyete veya hakka sahip olanlar” (Clarkson, 1995), “işletme ile ilişki içinde olan ve böylece işletmenin faaliyetlerinde yer alan” (Nasi, 1995), “işletmeyi/organizasyonu etkileyen veya etkilenebilen” (Brenner, 1995), “kurum faaliyetlerinde meşru çıkarları olan kişi veya gruplar” (Donaldson& Preston 1995) olarak devam etmiştir (aktaran, Mitchell, 1997: 858). Günümüzde bu tanımlardan en fazla kabul gören Freeman’ın tanımı olmuştur.

Paydaş kavramının kullanımından sonra Freeman paydaş yaklaşımı kavramını ortaya atmıştır. Freeman (1984) “Strategic Management: A Stakeholder Approach” adlı kitabında kullandığı “paydaş yaklaşımı” kavramını devam eden zamanlarda birçok kitapta ve 100’den fazla makalede birincil vurgu olarak kullanmıştır (Donaldson ve Preston, 1995: 65). Freeman kitabında paydaşı, “bir işletmenin başarısından etkilenen ya da başarısını etkileyen birey ya da grup” (Elias vd., 2002: 303) olarak tanımlamıştır. Bu tanımlamadan türetilen tanımlar 1994 Clarkson’a kadar benzer yönetim temelli tanımlar olurken Clarkson tanımlamaya finansal durumu da dahil ederek “bir işletmeye beşeri, finansal ya da başka türden bir sermaye veya değer koyma sonucunda herhangi bir risk alan veya faaliyetleri sonucunda bir riske maruz kalan” (Mitchell vd., 1997: 858) olarak ifade etmiştir.

2.1. Paydaşların Sınıflandırması

Winn’e göre (2001: 136), paydaş yaklaşımı kapsamında modern iş dünyasında ve yönetim çalışmalarında genel kabul görmüş kavramlar bulunmaktadır. Ancak sadece bu şekilde yapılan ayrımlar makul değildir. Örneğin; geleneksel toplumlarda birincil paydaş olarak müşteri ve ortakları almanın yanında yaşlıları, çocukları, komşuları, düşmanları da birincil paydaş olarak kabul etmek yerindedir. Yani paydaşlar ayrımında, sosyal yapı, kültür ve tarihi birlik belirleyici olmaktadır. Paydaş kavramının kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte son otuz yıl içerisinde buna benzer değişik çalışmalarda çeşitli sınıflandırmalar yapılmıştır.

Freeman (1984) “Strategic Management: A Stakeholder Approach” adlı kitabında paydaş teorisinin temelini oluşturan tanımlamaları ortaya koymuş, birincil ve ikincil paydaşların tanımlarını yapmış,² kendisinden sonra gelen birçok model ve teoriler için sağlam ve kalıcı bir temel oluşturmuştur (Clarkson, 1995: 105).

Birincil paydaşlar, işletmenin sürekliliği açısından yaşamsal önem taşıyan paydaşlardır. İkincil paydaşlar ise işletme faaliyetlerini etkileme ve bu faaliyetlerden etkilenmekle beraber işletmenin sürekliliği açısından yaşamsal öneme sahip olmayan kişi veya gruplardır (Yılmaz, 2009: 106).

2.2. Paydaş Yaklaşımının Özellikleri

İşletme yöneticileri yönetim aşamasında geleneksel paydaşları dikkate almış ve marjinal gruplar göz ardı edilmiştir. Ancak hızlı bir değişim içinde olan dünyada stratejik yönetimde, giderek geleneksel yaklaşımlar terk edilerek daha katılımlı bir süreç yaşanmaktadır. Bunun gibi durumlarda ortaya çıkan paydaş yaklaşımının dikkatle uygulanabilmesi için teorinin bazı özelliklere sahip olması gerekmektedir. Paydaş yaklaşımının özellikleri şöyle sıralanabilir (Freeman, 2012):

² Çalışmada Freeman’ın benimsemiş olduğu sınıflandırma esas alınmıştır.

- Paydaş yaklaşımı, yöneticilere çevresel değişimlerle başa çıkmak için yeterince esnek bir stratejik çerçeve sağlamak için tasarlanmıştır.
- Paydaş yaklaşımı, stratejik bir yönetim sürecinden ziyade stratejik planlama sürecidir.
- Paydaş yaklaşımının esas ilgilendiği konuyu, Freeman “işletmenin amaçlarına ulaşabilmesi” olarak ele almıştır.
- Paydaş yaklaşımı uzun dönemli başarıyı getirecek yatırımları destekleyen stratejileri geliştiren yönetimi destekler.
- Paydaş yaklaşımı, ampirik ve tanımlayıcı bir yaklaşım yerine, tamamen kuralcı ve tanımlayıcı bir yaklaşımdır.
- Paydaş yaklaşımı sadece belirli paydaş rollerin analizinden ziyade, paydaşların bütünü hakkındadır.
- Paydaş yönetimi, stratejik karar vermek için bütünlük bir yaklaşımdır.

3. STRATEJİ VE FİNANSAL STRATEJİ KAVRAMI

Strateji, işletmelerin tercih ettikleri kararların tamamıdır. Son zamanlarda örgütlerin başarı ölçütlerinin belirlenmesinde önemli bir etken haline gelmektedir (Neumann, 1994: 67). Aynı zamanda, kurumsal hedeflere ulaşmak için yönetimin eylem planını belirtir. Örgütün belirlenmiş hedefleri doğrultusunda yön birliği sağlanarak uyum içerisinde nasıl işletileceği, girişimciliğin rekabetçi yarışın ve işlevsel alandaki faaliyetlerle ilgili yönetim yaklaşımının nasıl olacağı ve örgütü arzu edilen konuma getirilebilmesi için hangi eylemlerde bulunulması gerektiğini gösterir. Strateji bir anlamda ayrıntılı bir yol haritasıdır ve etkinliklerini yönetirken örgütün izlemeye çalıştığı yöndür dolayısıyla örgütün uzun dönemli geleceğiyle ilgilidir (Ensari, 2005: 13).

Strateji amaçlara ulaşabilmek için alınan tedbirleri ve düzenlemeleri kapsamaktadır. Tüm örgütlerin varlığını sürdürmek ve etkinliğini arttırmak için izleyeceği yol olarak da değerlendirilebildiği gibi (Güçlü, 2003: 68), işletmelerin detaylara girmeden özel durumlara bağlı kalarak takip edeceği geçici bir yaklaşımı gösterir. İşletme üzerindeki olası etkileri ve çevresel durumların analiz esasına dayanır (Schwenker ve Spremann, 2008: 87).

Finans kavramını kişi ya da kurumların faydalanabileceği para, fon ya da sermaye olarak tanımlamak mümkündür (Aydın vd., 2010: 2) Finansman, para yönetim ilmi ve sanattır diye tarif edilebilir (Okka, 2010: 5). Daha geniş bir şekilde finansman, ihtiyaç duyulan para ya da sermayenin sağlanması olarak tanımlanırken, finansal yönetim ise, hem gereksinim duyulan fonların sağlanmasını hem de bu fonların yönetimini ifade eder (Aydın vd., 2010: 2). Finansmanın yönetim fonksiyonlarının en önemlilerinden biri olduğu, finans fonksiyonu gereği gibi yerine getirildiği takdirde, işletmenin diğer alanlardaki yönetim hatalarını kısmen de olsa giderilebileceği görüşünde büyük gerçeklik payı vardır (Akgüç, 2010: 17).

3.1. Finansal Stratejisinin Oluşum Süreci

İşletmeler finansal stratejilerini seçerken birçok konuya önem vermekte ve finans odaklı stratejilerin seçiminde çeşitli ölçütleri göz önünde bulundurmaktadır. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler rekabet unsurunu dikkate alarak değişik stratejiler belirlemektedir. Özellikle rekabetin yoğun olduğu sektördeki şirketlerin pazardan pay alabilmeleri için stratejilerini sağlam temellere dayandırmaları gerekmektedir. İşletmelerin finans departmanları işletme ihtiyaçlarını karşılayacak kaynakların nasıl elde edileceğine, elde edilen kaynağın nasıl kullanılacağına, yapılan yatırımlarla bu kaynağın nasıl artırılacağına, maliyetlerin nasıl azaltılacağına ve karlılığın nasıl artırılacağına ilişkin finansal stratejiler belirlenmektedir. Finansal stratejiler söz konusu işletmelerin, karlarını maksimize etme,

değerlerini yükseltme, varlıklarını koruyabilme ve sürdürülebilirlik gibi temel amaçlarını gerçekleştirmelerinde önemli bir rol oynamaktadır (Öncü, 2010: 28).

Glueck'e göre (1980) işletmeler, finansal stratejilerini belirlerken bazı soruları cevaplandırması gerekmektedir. Bunlar; finansal kaynakların toplamı ve gücü, endüstriye ve rakiplere oranla düşük sermaye maliyeti, etkili bir sermaye yapısı, ek sermaye ihtiyaçlarının artması karşısında kaynak dağılımında esneklik ve finansal kaldıraç, sahipler ve hissedarlarla dostça ilişkilerin durumu, verimli ve etkili finansal planlama, çalışma sermayesi, sermaye bütçeleme süreçleri, vergi koşullarından ve yatırım indirimlerinden sağlanan yararlar, etkili ve verimli maliyet muhasebesi sistemleri bütçeleme, kar planlama ve denetim süreçleri, envanter ve stok değerlendirme politikaları ne durumdadır (Glueck, 1980: 158-159 aktaran Eren, 2010: 195).

3.2. Finansal Strateji Çeşitleri

Bir işletmenin başarısının hatta varlığını sürdürmesinin, üretime devamının, duran ve dönen varlıklara yatırım yapma gücü ve isteğinin, büyük ölçüde, izlediği ve izlemekte olduğu, aldığı finansal kararlara bağlıdır. Her finansal karar para, zaman ve risk gibi üç önemli faktörü içerir (Akgüç, 2010; 16).

Finansal strateji, yatırım, finansman ve kar payı ile ilgili kararları içeren finansal yönetimin kapsamına giren stratejidir (Ogilvie, 2009: 3). Bir işletme, patent ve şerefiye gibi maddi olmayan varlıklara ve tesis, makine ve binalar gibi maddi varlıklara yatırım yapabilir ve bu durum yatırım kararını kapsamaktadır. İşletme varlıkları bedel karşılığı elde edilmektedir. Bu bedelin fonlanması gerekmektedir. İşte bu duruma finansman kararı denilmektedir. Varlıklara yatırım belli bir zaman diliminde gelir ve nakit akışı sağlamaktadır. İşletme daha fazla yatırım için ya nakiti dağıtmadan sermayeye ilave eder ya da ortaklarına dağıtabilir. Bu durum da kar payı kararını belirtir (Vishwanath, 2008: 23).

4. HİSSEDARLARIN BEKLENTİLERİNİ BELİRLEMeye YÖNELİK VERİLERİN ANALİZ VE YORUMU

İşletmelerde yönetim kurulu, genel kurul tarafından belirlenen ve temsil yetkisi ile görevleri icra eden bir organ durumundadır. Her ne kadar işletmelerin tamamında stratejik kararların alınmasında yönetim kurulu tamamen yetkili olmasa da temsil yetkisi, beraberinde finansal stratejik kararların alınmasını kolaylaştıran bir görev niteliğinde yönetim kurulu tarafından kullanılmaktadır. Ancak finansal stratejik kararlar alınırken paydaşların beklentilerinin neler olduğunun ortaya konulması gerekmektedir. Birincil paydaş olarak kabul edilen işletme hissedarlarının finansal stratejik kararların alınmasındaki beklentilerinin ölçülmesine yönelik hazırlanan araştırma bu bölümde ortaya konulacaktır.

4.1. Araştırma Konusu

İşletmelerin öncelikli hedefleri büyümek ve buna bağlı olarak yatırımların gerçekleştirilmesidir. Yatırımların gerçekleştirilme isteği, finansmanın ve kar dağıtımının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu yüzden hissedarların yatırım konusundaki beklentileri nelerdir? Yatırımların gerçekleştirilmesinde kullanılacak olan finansman ihtiyacı nasıl temin edilmelidir? Yatırımlar sonrasında ortaya çıkan kar, finansman ihtiyacı için mi yoksa kar payı olarak mı dağıtılacaktır? Tüm bu soruların ortaya konması çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

4.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi

İşletmeler rakiplerine göre üstünlük sağlayabilmeleri için uzun dönemli strateji geliştirmeleri gerekmektedir. İşletme stratejileri çeşitli durumlara göre farklılaşabileceği gibi bunların içerisindeki temel stratejilerden birisi finansal stratejileridir. İşletmelerin finansal stratejik karar uygulamalarını etkin olarak kullanması ekonomik sıkıntılar başta olmak üzere işletme ile ilgili olan diğer sıkıntılarının da bertaraf edilmesine neden olacaktır. Finansal stratejik kararlar yatırım, finansman ve kar dağıtım stratejileri olarak paydaşları yakından ilgilendirmektedir. Paydaşlar içerisinde finansal stratejik karar-

larla yakından ilgili olan grup ortaklar/hissedarlardır. Bu anlamda hissedarların işletmelerin finansal stratejik kararlarındaki beklentilerinin ne olduğunun araştırılması çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

Hissedarların, işletmenin finansal stratejik kararlarına karşı olan beklentilerinin tespitine yönelik olarak belirlenen temel amaç, alt amaçlarla desteklenmektedir. Bu alt amaçlardan öncelikli olanı “İşletme hissedarlarının işletmenin yatırım stratejisine yönelik beklentileri nelerdir?”. Bu sorunun cevabının aranması çalışmanın ilk alt amacını oluşturmaktadır.

Yatırımların gerçekleşmesinde kullanılan finansman stratejisi, işletmelerin geleceğini belirleyen unsurlardandır. Bundan dolayı işletmenin sürekliliğini etkileyen “Finansman strateji üzerindeki hissedarların beklentileri nelerdir?” sorusunun cevaplandırılması çalışmanın ikinci alt amacını oluşturmaktadır.

İşletme hissedarlarının işletmeden rasyonel beklentileri kar veya getiridir. Bu anlamda finansal stratejilerin son boyutunu oluşturan kar dağıtım stratejisine yönelik oluşturulan alt amaç “Hissedarların kar dağıtım stratejilerindeki beklentileri nelerdir?” sorusunun cevabı çalışmanın son alt amacını oluşturmaktadır.

4.3. Araştırmanın Evren ve Örnekleme

Araştırma amaçlarına uygun olarak seçilen örneklem, araştırma evrenini temsil edecek güce sahip olması gerekmektedir. Bu durum dikkate alınarak araştırma evreni, çalışmanın uygulanabilirliği ve sonuçların geçerliliği ve genellemenin yapılabilmesi için, sosyal ve ekonomik göstergeler dikkate alınarak Isparta ilindeki çok ortaklı işletmeler olarak belirlenmiştir. Isparta ilinde çok ortaklı işletmelerden araştırma evrenini temsil edecek olan, çok ortaklı işletme hissedarları seçilerek gerekli çalışmalar yapılmıştır.

Çalışmadan elde edilen sonuçların genelleştirilerek değerlendirilebilmesi için işletme hissedarlarından sadece Isparta’da ikamet edenler çalışmaya dahil edilmiştir. İşlemenin Isparta’da ikamet eden hissedar sayısı 423 olarak belirlenmiştir. Bu hissedarlardan 113’ü ile (% 27) yüz yüze ankete katılmaları sağlanmıştır.

4.4. Araştırmanın Modeli

Araştırma modeli iki kısımda oluşturulmuştur. Bunlardan birincisi, ikincil kaynak olarak adlandırılan, yurtiçi ve yurtdışı çalışmaların taramasının yapılması, yapılan çalışmaların farklılıklarının ortaya konması ve uygulama kısmına hazırlık yapılmasıdır. Bu bölümler üçe ayrılmış ve bu bölümlerde paydaş teorisi, stratejik yönetim ve karar verme süreci ve paydaşlarla ilişkilerin stratejik karar verme sürecindeki rolü genel olarak değerlendirilmiştir. Çalışmanın ikinci kısmında ise tarama modeli (birincil kaynak) oluşturulmuştur. Bu bölümde ise paydaş teorisi çerçevesinde ortaya konan birincil paydaşlardan hissedarlar detaylı olarak ele alınarak çalışma konusuna dahil edilmiştir.

Araştırma için kanıt olabilecek nitelikteki değişkenlerin çeşitli araştırma yöntem ve teknikler kullanarak ölçülmesi işlemi ve toplamı veri olarak nitelenir (Akın, 2009: 29). Araştırmada kullanılan verilerin toplanması amacıyla anket yöntemi seçilmiştir. Anket sonrasında elde edilen veriler Mann Whitney U (MWU) testi, Kruskal Wallis (KW) testi ve t testi uygulanarak yorumlanmıştır.

Bu çalışmadaki güvenilirlik analizi sonucunun Alpha değeri 0,744 olarak sonuçlanmıştır. Dolayısıyla güvenilirlik analizinden çıkan sonuç $0.60 \leq \alpha < 0.80$ arasında olduğu için oldukça güvenilirlerdir.

4.5. Araştırmanın Hipotezleri

İşletme hissedarlarının işletmelerin finansal stratejik kararlarına yönelik beklentilerin ölçümüne yönelik, çalışmada çeşitli hipotezler oluşturulmuştur. Araştırma amaçlarına uygun olarak oluşturulan hipotezler şu şekildedir:

1. Hissedarlar, finansal stratejik karar uygulamalarından firma değerini yükselten uygulamaları desteklemektedir.
2. Hissedarlar, finansal stratejik karar uygulamalarında riskliliğe karşı olumsuz bir beklentiye sahiptirler.
3. Hissedarlar, finansal stratejik kararların alınmasındaki finansman stratejisi uygulamalarından faizli işlemlere karşı olumsuz bir beklentiye sahiptir.
4. Hissedarlar, finansal stratejik kararlardan, kar dağıtım stratejisinin uygulanmasından çok, işletmenin karlılığına önem vermektedirler.
5. İşletme imajının artırılması ve hissedarlara yönelik sosyal tesis yapımı hissedarların işletmeye olan bağlılığının artmasında etkilidir.
6. Hissedarlar, finansal stratejik kararlardan en fazla yatırım stratejisini önemsemekte ve yatırım yapılması gerekiyorsa farklı semtlerde ve aynı sektörde yatırım yapılmasını desteklemektedirler.
7. Hissedarlar, finansal stratejik kararların alınmasında etkili olan yatırım stratejisine bağlı olarak mevcut işletme durumunun korunmasından yana bir beklentiye sahiptirler.

4.6. Hissedarların Olgusal Kimliği

Kişilerin olgusal kimlikleri, onların bilgi, görüş-kanaat ve davranışlarının oluşmasında belirleyici bir rol oynarlar. Olgusal yapılar, aynı zamanda sosyal varlık alanı açısından da “bağımsız değişken” görevini yerine getirirler. Dolayısıyla, olgusal durumun belirlenmesindeki amaç, deneklerin sosyal ve şahsi karakterleriyle ilgili özelliklerini ortaya çıkarmaktır. Bu doğrultuda olgusal yapıyla ilgili soru maddeleri, araştırma için belirlenen örneklem bileşiminin inceleme konusu yapılan ana kütlemin bileşimi ile aynı olup olmadığını, araştırmada elde edilen verilerin değişik kategoriler arasında bir farklılaşma gösterip göstermediğini ve örneklem grubunun kişisel özelliklerinin tasvir edilmek istenen beklenti ve davranışları belirlemedeki rolü ve güçlerinin neler olduğunu anlamamıza yardımcı olur (Arslantürk, 2005: 67).

Tablo 1. Hissedarların Cinsiyet ve Eğitim Düzeyi Dağılımları

Cinsiyet	Mutlak	Yüzde	Eğitim Düzeyi	Mutlak	Yüzde
Kadın	33	29,2	İlköğretim	38	33,6
Erkek	80	70,8	Lise	38	33,6
Toplam	113	100,0	Yüksekokul/Fakülte	37	32,7
			Toplam	113	100,0

Tablo 1’de çalışmaya katılımcı olarak katılan toplam 113 hissedarların 80’ini, (%70,8) erkekler, 33’ünü ise (%29,2) kadınlar oluşturmaktadır. Yine aynı tabloda örneklem grubunun eğitim düzeyleri incelendiğinde hissedarların 38’i (%33,6) ilköğretim, yine aynı sayıda 38’i (%33,6) lise ve 37’sinin(%32,7) eğitim durumunun yüksekokul/fakülte olduğu görülmektedir. Bu durumda katılımcıların eğitim durumlarının eşite yakın bir dağılım gösterdiğini ifade etmek yerinde olacaktır.

Tablo 2. Hissedarların Yaş Grubu Dağılımları

Yaş	Mutlak	Yüzde	Yaş Grubu	Mutlak	Yüzde
26-40	4	3,5	Olgun Nüfus(15-64)	47	41,6
41-50	8	7,1	Yaşlı Nüfus(65 ve üzeri)	66	58,4
51-64	35	31,0	Toplam	113	100,0
65 ve Üzeri	66	58,4			
Toplam	113	100,0			

hissedarların yaş grupları incelendiğinde; 66 hissedarın (%58,4)“65 ve üzeri”, 35 hissedarın (%31) “51-64”, 8 hissedarın (%7,1) “41-50” ve son olarak 4 hissedarın (% 3,5) “26-40” yaş aralığında olduğu

görülmektedir. Tablo 2’de katılımcıların yaş ölçütü, analiz sonuçlarında daha anlamlı olabilmesi ve 65 yaş üzerindeki yığılmanın önlenmesi için yaş gruplandırması olgun nüfus yaş grubu ve yaşlı nüfus yaş grubu olarak isimlendirilmiştir. Bu gruplandırma uluslararası ölçütlere göre belirlenmiş olan 0-14 genç, 15-64 olgun ve 65 yaş, yaş gruplandırmalarından yola çıkılarak oluşturulmuştur. Buna göre 47 hissedar, %41,6’lık bir payla olgun nüfus yaş grubuna dahil olurken, 66 hissedar %58,4’lük bir pay ile yaşlı nüfus yaş grubuna dahil olmuştur.

4.7. Finansal stratejik Kararlara Ait Hipotezlerin Test Edilmesi

İşletmelerin temel finansal amacı, firma değerini maksimize etmek, dolayısıyla ortakların refah düzeyini arttırmaktır (Yener ve Karakuş, 2012: 77). Firma değerinin önemli kısmını oluşturan yatırım kararları işletmenin sermayesinin gücüne bağlıdır. Ancak bu gücün kullanımı hissedarların beklentileri ve desteği doğrultusunda gerçekleşmektedir.

En basit biçimde strateji, bir örgütün uzun dönemli geleceğini tanımlayan bir yaklaşım olarak ifade edilebilir (Ensari, 2005: 12). Bu durumda, finansal stratejik kararların da uzun dönemli olması beklenmektedir. Çalışmada analiz edilen H1 için hissedarların finansal stratejik kararlardan uzun dönemli bir beklenti içinde olup olmadıklarını ölçmeye yönelik sorular hazırlanmıştır. Bu yüzden hem uzun dönemli soru hem de firma değeri ile hazırlanan hipotez için t testi sonuçları şu şekildedir:

Tablo 3. Finansal Stratejik Kararlarda Firma Değerinin Arttırılmasına Yönelik Hipotezin Kabul/Red Analizi

H1: Hissedarlar, finansal stratejik kararlar alınırken firma değerini yükselten uygulamaları desteklemektedirler.	t	df	p
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik karar yatırımlarını, uzun dönemli olarak gerçekleştirmelidir.	17,506	112	0,000
Ortağı olduğunuz işletme, firma değerinin yükseltilmesine yönelik finansal stratejik kararlara öncelik vermelidir.	17,527	111	0,000

Tablo 3’de finansal stratejik karar yatırımlarının uzun dönemli olması sorusunda $t=17,506$; $p=0,000 \leq 0,05$ olduğu için ilk soru hipotezi destekler niteliktedir. Firma değerini yükselten uygulamaların desteklenmesi hipotezinin test edilmesi için hazırlanan ikinci soruda $t=17,527$; $p=0,000 \leq 0,05$ olduğu için hipotez desteklenmektedir. Dolayısıyla hem birinci soru hem de ikinci soru hipotezi desteklediği için hipotez kabul edilmektedir. Yani elde edilen sonuçlarla hissedarlar finansal stratejik kararların uzun dönemli olmasını ve buna bağlı olarak firma değerinin yükseltilmesine yönelik finansal stratejik kararların alınmasını desteklemektedir.

Tablo 4. Finansal Stratejik Kararlarda Firma Değerinin Arttırılmasına Yönelik Beklentinin Cinsiyete Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik karar yatırımlarını, uzun dönemli olarak gerçekleştirmelidir.	
Mann-Whitney U	1192,500
Wilcoxon W	4432,500
Z	- 0,960
p	0,337
Ortağı olduğunuz işletme, firma değerinin yükseltilmesine yönelik finansal stratejik kararlara öncelik vermelidir.	
Mann-Whitney U	1253,500
Wilcoxon W	4413,500
Z	- 0,349
p	0,727

Tablo 4’de kabul edilen finansal stratejik karar uygulamalarının firma değerini yükseltmesi yönündeki hipotezin kabulünde cinsiyetin, sonuçların farklılaşmasında etkisinin olup olmadığını test edebilmek amacı ile ilk soruya uygulanan MWU testi $=1192,500$; $p=0,337 \geq 0,05$ olduğu için sonuçlar üzerinde herhangi bir farklılık sözkonusu değildir. Aynı şekilde ikinci soruda $MWU=1253,500$; $p=0,727 \geq 0,05$ olduğu için hipotezin kabulünde kadın ve erkek katılımcılar arasında bir beklenti farklılığı görünmemektedir. Yani ortaya çıkan farklılık istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Tablo 5. Finansal Stratejik Kararlarda Firma Değerinin Arttırılmasına Yönelik Beklentinin Yaş Gruplarına Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik karar yatırımlarını, uzun dönemli olarak gerçekleştirmelidir.	
Mann-Whitney U	1427,500
Wilcoxon W	2555,500
Z	- 0,858
p	0,391
Ortağı olduğunuz işletme, firma değerinin yükseltilmesine yönelik finansal stratejik kararlara öncelik vermelidir.	
Mann-Whitney U	1231,000
Wilcoxon W	2359,000
Z	- 1,911
p	0,056

Tablo 5’de firma değerinin arttırılması yönünde kabul edilen hipotezin ilk sorusunda uygulanan MWU testi=1427,500; $p=0,391 \geq 0,05$ olarak sonuçlandığı için hipotezin yaş gruplarına göre anlamının olmadığı ortaya çıkmıştır. İkinci sorunun test edilmesinde MWU testi=1231,000; $p=0,056 \geq 0,05$ olduğundan bu sorunun da yaş gruplarına göre anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. Yani çıkan farklılık istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık değildir.

Tablo 6. Finansal Stratejik Kararlarda Firma Değerinin Arttırılmasına Yönelik Beklentinin Eğitim Düzeyine Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik karar yatırımlarını, uzun dönemli olarak gerçekleştirmelidir.	
Chi-Square	5,450
df	2
p	0,066
Ortağı olduğunuz işletme, firma değerinin yükseltilmesine yönelik finansal stratejik kararlara öncelik vermelidir.	
Chi-Square	3,333
df	2
p	0,189

Tablo 6’da yapılan analiz sonucunda ilk soruda KW testi=5,450; $p=0,066 \geq 0,05$ ve ikinci soruda KW testi=5,450; $p=0,066 \geq 0,05$ olduğu için H1’in kabulünde eğitimin herhangi bir etkisi yoktur. Yani, eğitim düzeyine göre oluşan değerler istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Genel olarak H1 hipotezinin değerlendirilmesinin yapılması gerekirse, finansal stratejik kararların firma değerini yükseltmeye yönelik alınmasında yüksek bir desteğin olduğunu analiz sonuçlarından anlamak mümkündür. Bu durumda H1 hipotezi kabul edilmekle birlikte bu hipotezin kabul edilmesinde ne cinsiyetin, ne yaş gruplarının ne de eğitim düzeyinin bir etkisi bulunmamaktadır. Yani ortaya çıkan farklılıklar istatistiksel olarak anlamlı değildir.

İşletmelerde alınan her karar risk unsuru taşımaktadır. Bu bazen finansman sağlamada bazen yatırımlarda kendini gösterebilmektedir. Kararların riskliliği, finansmanın borç (kredi) ya da özsermaye ile sağlanmasında farklılık göstermekle birlikte borçlanma ile sağlanan finansmanlar her zaman daha fazla risk taşımaktadır. Eğer ki bu borçlanma yabancı sermaye ile gerçekleşiyorsa risklilik daha da artmaktadır. Diğer yandan risklilik, yatırımların kısa ya da uzun, maddi ya da maddi olmamasına göre de değişmektedir. İşletmelerin finansal stratejik kararlarında hissedarların risklilik beklenti ölçümü birden fazla soru ile gerçekleştirilmiştir. H2 için çalışmada hazırlanan dört soruya ait yapılan analizler şu şekildedir;

Tablo 7. Finansal Stratejik Karar Uygulamalarında Risk Alınmasına Yönelik Beklenti Hipotezinin Kabul/Red Analizi

H2: Hissedarlar, finansal stratejik karar uygulamalarında riskliliğe karşı olumsuz bir beklentiye sahiptirler.	t	df	p
Ortağı olduğunuz işletme, yeni yatırımlarını sektörel krizlere karşılık farklı sektörlere eşit şekilde yapmalıdır.	8,849	111	0,000
Ortağı olduğunuz işletmeyi etkileyen durgunluk dönemlerinde işletme daralma/küçülmeye gitmelidir.	5,975	111	0,000
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisi uygulamalarından ziyade, başta çalışanlar olmak üzere sahip olduklarından etkin bir şekilde faydalanmalıdır.	9,812	110	0,000
Ortağı olduğunuz işletme, finansal araçlara yatırım yaparken risk almalıdır.	1,834	112	0,690

Tablo 7’de hissedarların riskliliğe karşı olumsuz beklentiye sahip olup olmadıklarının tespiti için hazırlanan “yatırımların sektörel kriz durumlarında farklı sektörlerle yapılması” ($t=8,849$; $p=0,000 \leq 0,05$) “durgunluk dönemlerinde daralma/küçülmeye gidilmesi”, ($t=5,975$; $p=0,000 \leq 0,05$) ve “başta çalışanlar olmak üzere sahip olunanların daha etkin kullanılmasına” ($t=9,812$; $p=0,000 \leq 0,05$) yönelik oluşturulan sorulardan elde edilen sonuçlar, yargılara göre olumlu çıkmaktadır. Yani hissedarlar hipotezi destekleyici yönde bir beklenti göstermişlerdir. Diğer yandan ters mantıkla hazırlanan “finansal araçlara yatırımın yapılmasında risk alınması”na yönelik soruda $t=1,814$; $p=0,690 \geq 0,05$ olarak sonuçlandı için soru red yönlüdür.

Bu sonuçlara göre genel olarak işletmelerin finansal stratejik kararlarında risk alınmasına yönelik olumsuz beklenti hipotezi kabul edilmektedir. Yani hissedarlar risk alınmamasını istemektedirler. Bu durumda ortaya çıkan sonucun cinsiyet, yaş grupları ve eğitim düzeyine göre değişip değişmediğinin ölçümü sırası ile şu şekilde (tablo 8) yapılmıştır:

Tablo 8. Finansal Stratejik Kararların Risk Alınmasına Yönelik Beklentinin Cinsiyete Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, yeni yatırımlarını sektörel krizlere karşılık farklı sektörlerle eşit şekilde yapmalıdır.	
Mann-Whitney U	1195,000
Wilcoxon W	1756,000
Z	- 0,741
p	0,459
Ortağı olduğunuz işletmeyi etkileyen durgunluk dönemlerinde işletme daralma/küçülmeye gitmelidir.	
Mann-Whitney U	1199,500
Wilcoxon W	4359,500
Z	-0,691
p	0,489
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisi uygulamalarından ziyade, başta çalışanlar olmak üzere sahip olduklarından etkin bir şekilde faydalanmalıdır.	
Mann-Whitney U	1279,500
Wilcoxon W	4360,500
Z	-0,051
p	0,959
Ortağı olduğunuz işletme, finansal araçlara yatırım yaparken risk almalıdır.	
Mann-Whitney U	1301,500
Wilcoxon W	4541,500
Z	-0,121
p	0,904

Tablo 8’de ortaya çıkan ilk soru için MWU testi=1195,000; $p=0,459 \geq 0,05$, ikinci soru için MWU testi=1199,500; $p=0,489 \geq 0,05$, üçüncü soru için MWU testi=1279,500; $p=0,959 \geq 0,05$ ve son soru için MWU testi=1301,500; $p=0,904 \geq 0,05$ olduğu için kadınlar ile erkeklerin hipoteze etkilerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olmadığı ortaya çıkmaktadır. H2’nin kabul edilmesinde yaş gruplarının etkisinin olup olmadığına test edilmesi için elde edilen analiz sonuçları tablo 9’da gösterilmiştir.

Tablo 9. Finansal Stratejik Kararların Risk Alınmasına Yönelik Beklentinin Yaş Gruplarına Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, yeni yatırımlarını sektörel krizlere karşılık farklı sektörlerle eşit şekilde yapmalıdır.	
Mann-Whitney U	1410,500
Wilcoxon W	2538,500
Z	- 0,738
P	0,460
Ortağı olduğunuz işletmeyi etkileyen durgunluk dönemlerinde işletme daralma/küçülmeye gitmelidir.	
Mann-Whitney U	1326,500
Wilcoxon W	3471,500
Z	-1,234
P	0,217
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisi uygulamalarından ziyade, başta çalışanlar olmak üzere sahip olduklarından etkin bir şekilde faydalanmalıdır.	
Mann-Whitney U	1377,500
Wilcoxon W	2458,500
Z	-0,742

P	0,458
Ortağı olduğunuz işletme, finansal araçlara yatırım yaparken risk almalıdır.	
Mann-Whitney U	1271,000
Wilcoxon W	3482,000
Z	-1,689
P	0,091

Hissedarların finansal stratejik kararların alınmasında riskliliğe karşı olumsuz beklentilerinin yaş gruplarına göre anlamının olup olmadığı Mann Wallis U testi ile anlaşılmaktadır. Bu hipotezin ilk sorusu için MWU testi=1410,500; $p=0,460 \geq 0,05$ ikinci sorusu için MWU testi=1326,500; $p=0,217 \geq 0,05$, üçüncü sorusu için, MWU testi=1377,500; $p=0,458 \geq 0,05$ ve son sorusu için MWU testi=1271,000; $p=0,091 \geq 0,05$ olduğundan, hipotez üzerinde yaş gruplarının etkisinin olmadığı ortaya çıkan sonuçların anlamlı olmadığı söylenebilir. Hipotezin eğitim düzeyine göre anlamlı bir farkının bulunup bulunmadığı ise Kruskal Wallis testi ile analiz edilmiştir. Bu test sonucunda oluşan tablo 10'da şöyledir:

Tablo 10. Finansal Stratejik Kararların Risk Alınmasına Yönelik Beklentinin Eğitim Düzeyine Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, yeni yatırımlarını sektörel krizlere karşılık farklı sektörlerle eşit şekilde yapmalıdır.	
Chi-Square	11,786
df	2
p	0,003
Ortağı olduğunuz işletmeyi etkileyen durgunluk dönemlerinde işletme daralma/küçülmeye gitmelidir.	
Chi-Square	6,489
df	2
p	0,039
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisi uygulamalarından ziyade, başta çalışanlar olmak üzere sahip olduklarından etkin bir şekilde faydalanmalıdır.	
Chi-Square	1,364
df	2
p	0,506
Ortağı olduğunuz işletme, finansal araçlara yatırım yaparken risk almalıdır.	
Chi-Square	13,671
df	2
p	0,001

Tablo 10'da yapılan analiz sonucunda yatırımların farklı sektörlerle yapılmasında eğitimin istatistiksel olarak anlamının olup olmadığını p değerine bakarak anlamak mümkündür. Buradan hareketle elde edilen KW testi=11,785; $p=0,003 \leq 0,05$ olduğu için H2'nin kabulünde eğitimin bu soru için etkisinin olduğu ve aynı şekilde finansal araçlara yatırımdaki risklilik beklentisinin KW testi=13,671; $p=0,001 \leq 0,05$ olduğundan ve durgunluk dönemlerindeki işletmelerin daralma/küçülmeye gidilmesindeki beklenti düzeyi KW testi=6,489; $p=0,039 \leq 0,05$ olduğu için eğitim düzeylerine göre oluşan değerlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu söylenebilmektedir. Ancak mevcut durumun korunması ve çalışanlardan etkin bir şekilde faydalanılmasına yönelik hazırlanan sorunun KW testi=1,344; $p=0,506 \geq 0,05$ olduğu için, eğitimin bu soru üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilmektedir. Yani çıkan farklılık eğitim düzeyinde kısmen anlamlıdır.

İşletmelerin, kendi faaliyetlerinin devamı için finansman sağlaması gerekmektedir. Bu finansman kar dağıtımı gerçekleştirilmeden mi, yoksa banka kredileri ile mi olacak; ya da banka kredisi sağlanacaksa hangi bankadan gerçekleştirilecektir. Bu durumun belirlenmesi, işletmelerde her zaman stratejik bir değerlendirme sonucu meydana gelmektedir. Çalışmaya konu olan işletme hissedarlarının işletme finansmanı stratejisinden beklentilerinin test edilmesi için bir soru hazırlanmıştır. Bu sorunun analizleri sırasıyla aşağıdaki tablolarda gerçekleştirilmiştir.

Tablo 11. Finansal Stratejik Kararlardan Finansman Stratejisinde Hissedarların İşletme Finansmanının Faizle Yapılmasına Karşı Beklenti Hipotezinin Kabul/Red Analizi

H3: Hissedarlar, finansal stratejik kararların alınmasındaki finansman stratejisi uygulamalarında faizli işlemlere karşı olumsuz bir beklentiye sahiptir.	t	df	p
Eğer kredi kullanılacaksa sadece katılım bankalarından kullanılmalıdır.	2,478	111	0,015

H3'ün kabul edilebilmesi için onesample test tablosundaki p değerinin 0,05'den küçük olması gerekmektedir. Bu durumda incelenen tablo 11'de $t=2,478$; $p=0,015 \leq 0,05$ olduğu için hipotez kabul edilmiştir. Yani işletme hissedarları, finansal stratejik karar uygulamalarında, finansman stratejisinin faizsiz algısı ile hareket eden katılım bankalarından karşılanmasını desteklemektedirler. Ancak bu farkın cinsiyete, yaş gruplarına ve eğitim seviyesine göre farklılığının olup olmadığını Mann Whitney U ve Kruskal Wallis testi ile gerçekleştirmek gerekmektedir.

Tablo 12. Finansal Stratejik Kararlardan Finansman Stratejisinde Hissedarların İşletme Finansmanının Faizle Yapılmasına Karşı Beklentinin Cinsiyete Göre Anlamlılık Analizi

Eğer kredi kullanılacaksa sadece katılım bankalarından kullanılmalıdır.	
Mann-Whitney U	1280,500
Wilcoxon W	4440,500
Z	- 0,151
p	0,880

Tablo 12'de hipotezin cinsiyete göre analizinin yapılması sonucunda hazırlanan sorunun MWU testi=1280,500; $p=0,880 \geq 0,05$ olduğundan kadın ve erkek katılımcılar arasında bir beklenti farklılığı görünmemektedir. Yani cinsiyetin H3 üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Hipotezin yaş gruplarına göre anlamının olup olmadığının sonuçları tablo 13'de gösterilmiştir.

Tablo 13. Finansal Stratejik Kararlardan Finansman Stratejisinde Hissedarların İşletme Finansmanının Faizle Yapılmasına Karşı Beklentilerinin Yaş Gruplarına Göre Anlamlılık Analizi

Eğer kredi kullanılacaksa sadece katılım bankalarından kullanılmalıdır.	
Mann-Whitney U	1205,500
Wilcoxon W	3350,500
Z	-1,956
p	0,051

Hipotez 3'ün yaş gruplarına göre test edilmesinde kullanılan Mann Whitney U testinin sonuçlarına göre (MWU testi=1205,500; $p=0,051 \geq 0,05$) kredinin katılım bankalarından kullanılmasında ortaya çıkan sonuçlar istatistik açısından anlamlı değildir. Hipotezin eğitim durumuna göre anlamlı bir farkının bulunup bulunmadığı ise KW testi ile analiz edilmiştir. Bu test sonucunda oluşan tablo 14 şöyledir:

Tablo 14. Finansal Stratejik Kararlardan Finansman Stratejisinde Hissedarların İşletme Finansmanının Faizle Yapılmasına Karşı Beklentinin Eğitim Düzeyine Göre Anlamlılık Analizi

Eğer kredi kullanılacaksa sadece katılım bankalarından kullanılmalıdır.	
Chi-Square	5,858
df	2
p	0,053

Tablo 14'de yapılan analiz sonucunda katılım bankalarından faizsiz kredinin sağlanmasına yönelik yapılan analiz sonucuna göre (KW testi=5,858; $p=0,053 \geq 0,05$) beklentide eğitim düzeyinin bir etkisinin olmadığı yani çıkan farkın tesadüfi olarak gerçekleştiği ifade edilebilir.

H3'ün genel bir değerlendirmesinde, hipotez kabul edilmekte ve işletme hissedarlarının işletmenin faizle finansman sağlanmasına karşı bir beklenti sergiledikleri ortaya çıkmıştır. Cinsiyetin, eğitim düzeyinin ve eğitim düzeylerinin finansmanın katılım bankalarından sağlanmasına yönelik bir etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır.

İşletmelerde finansal stratejik kararların uygulanmasında esas olan stratejilerden bir diğeri de kar dağıtım stratejisidir. Hissedarların kar dağıtım stratejisi ve işletme karlılığı hakkındaki beklentilerini test etmeye yönelik iki soru bulunmaktadır. Bu iki sorudan hipotezin kabul veya reddine neden olacak analiz yapılmış ve çıkan değerler şöyledir:

Tablo 15.Finansal Stratejik Kararlarda Hissedarların Kar Dağıtım Stratejisine ve Karlılığa Yönelik Beklenti Hipotezinin Kabul/Red Analizi

H4: Hissedarlar finansal stratejik kararlardan, kar dağıtım stratejisinin uygulanmasından çok, işletmenin karlılığına önem vermektedir.	t	df	p
Ortağı olduğunuz işletme kısa dönemde kara dönüşebilecek yatırımlar yapmalıdır.	8,007	111	0,000
Ortağı olduğunuz işletmenin kar dağıtım stratejisinin nasıl olmasından öte kar elde etmesi daha önemlidir.	9,868	112	0,000

Tablo 15’de her iki sorunun da ($t=8,007$; $p=0,000 \leq 0,05$ ve $t=9,868$; $p=0,000 \leq 0,05$) olduğu için H4 kabul edilmektedir. Yani ortaya çıkan farklılığın istatistiksel olarak anlamlı olduğu söylenebilir. Bu şekli ile hissedarlar, finansal stratejik kararlar alınırken kar dağıtım stratejisinin nasıl olmasından ziyade karlılığın önemli olduğu yönünde bir beklentiye sahiptirler. Ancak çalışmaya göre bu beklenti cinsiyete, yaş gruplarına ve eğitim düzeyine göre farklılaşıp farklılaşmadığının da test edilmesi gerekmektedir.

Tablo 16.Finansal Stratejik Kararlarda Hissedarların Kar Dağıtım Stratejisine ve Karlılığa Yönelik Beklentilerinin Cinsiyete Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme kısa dönemde kara dönüşebilecek yatırımlar yapmalıdır.	
Mann-Whitney U	1141,500
Wilcoxon W	4381,500
Z	-1,219
p	0,223
Ortağı olduğunuz işletmenin kar dağıtım stratejisinin nasıl olmasından öte kar elde etmesi daha önemlidir.	
Mann-Whitney U	1185,500
Wilcoxon W	4345,500
Z	-0,794
p	0,427

Tablo 16’da hipotezin ilk sorusunun cinsiyete göre analizinin yapılması sonucunda MWU testi=1141,500; $p=0,223 \geq 0,05$ olduğundan cinsiyetin beklenti üzerinde anlamlı bir farklılaşmaya neden olmadığı söylenebilir. Diğer sorunun MWU testi=1185,500; $p=0,427 \geq 0,05$ olduğu için farkın anlamlı olmadığı yani cinsiyetin beklenti üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı söylenebilir. Hipotezin yaş gruplarına göre test edilmesi sonucu elde edilen p değerleri tablo 17’de gösterilmiştir.

Tablo 17.Finansal Stratejik Kararlarda Hissedarların Kar Dağıtım Stratejisine ve Karlılığa Yönelik Beklentilerinin Yaş Gruplarına Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme kısa dönemde kara dönüşebilecek yatırımlar yapmalıdır.	
Mann-Whitney U	1151,000
Wilcoxon W	2279,000
Z	-2,341
p	0,019
Ortağı olduğunuz işletmenin kar dağıtım stratejisinin nasıl olmasından öte kar elde etmesi daha önemlidir.	
Mann-Whitney U	1536,000
Wilcoxon W	3747,000
Z	-0,094
p	0,925

Hissedarların yaş gruplarına göre kısa dönemde kara dönüşebilecek yatırımlara ağırlık vermesi sorusunda MWU testi=1151,000; $p=0,019 \leq 0,05$ olduğu için farklılık ilk soru için anlamlıdır. Ancak ikinci sorudaki MWU testi=1536,000; $p=0,925 \geq 0,05$ olarak sonuçlandığı için bu soru ile ilgili olan farklılığın anlamlı olmadığı ve tesadüfi olarak oluştuğu belirtilebilir. Hipotezin eğitim durumuna göre anlamlı bir farkının bulunup bulunmadığı ise Kruskal Wallis testi ile analiz edilmiştir. Bu test sonucunda oluşan tablo 18 şöyledir:

Tablo 18. Finansal Stratejik Kararlarda Hissedarların Kar Dağıtım Stratejisine ve Karlılığa Yönelik Beklentilerinin Eğitim Düzeyine Göre Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletmenin kar dağıtım stratejisinin nasıl olmasından öte, kar elde etmesi daha önemlidir.	
Chi-Square	2,552
df	2
p	0,279
Ortağı olduğunuz işletme kısa dönemde kara dönüşebilecek yatırımlar yapmalıdır.	
Chi-Square	1,156
df	2
p	0,561

Tablo 18’de yapılan analiz sonucunda ilk sorunun KW testi=2,552; $p=0,279 \geq 0,05$ olduğu için H4’ in kabulünde eğitim düzeyinin herhangi bir etkisi yoktur. Yani, eğitim düzeyine göre oluşan farklılık istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık değildir. Aynı şekilde ikinci sorunun KW testi=1,156; $p=0,561 \geq 0,05$ olduğu için ortaya çıkan farklılığın yine anlamlı olmadığı anlaşılmaktadır.

Bu tablolardan sonra genel bir değerlendirme yapmak gerekirse, H4 kabul edilmiştir. Yani işletme hissedarları kar dağıtım stratejisinden ziyade karlılığa önem vermektedirler. Hipotezin analizi sonrasında oluşan farklılığın, cinsiyet ve eğitim düzeyinin hipotezin kabul sürecinde herhangi bir etkisinin olmadığı anlaşılmaktadır. Ancak yaş grubunun hipotez üzerinde kısmen etkisinin olduğu söylenebilir.

Hissedarların işletmeye olan bağlılıklarını bazen maddi bazen de maddi olmayan sadece toplumdaki pozisyonlarını etkileyen durumlar belirlemektedir. Bu durumlara ait iki soru sonucunda elde edilen analiz sonuçları şu şekildedir:

Tablo 19. İşletme İmajı ve Ortaklara Sosyal Tesis Yapılmasının Hissedarların İşletmeye Olan Bağlılıklarını Artırmasına Yönelik Beklenti Hipotezinin Kabul/Red Analizi

	t	df	p
H5: İşletme imajı ve hissedarlara yönelik sosyal tesis yapımı hissedarların işletmeye bağlılıklarının artmasında etkilidir.			
Ortağı olduğunuz işletme, ortaklarına yönelik sosyal tesis yaparak ortakların işletmeye olan bağlılığını arttırmalıdır.	3,761	111	0,000
Ortağı olduğunuz işletme, işletme imajını artırarak ortakların bağlılığını arttırmalıdır.	15,392	110	0,000

Tablo 19’da yatırımların hissedarların faydalanabileceği sosyal tesis ve toplumdaki konumlarını etkileyecek olan işletme imajının yükseltilmesine yönelik ortaya çıkan beklenti hipotezini ölçmek için hazırlanan bu soruların da ($t=3,761$; $p=0,000 \leq 0,05$ ve $t=15,392$; $p=0,000 \leq 0,05$) olmasından dolayı hipotezler kabul edilmiştir.

Bu sonuçlara genel olarak işletmelerin hissedarların likert ölçeğindeki sorulardan elde edilen verilerin incelenmesi sonucu, H5 hipotezinin kabul edildiği ve sonuçların anlamlı olduğu söylenebilir. Bu durumda ortaya çıkan sonucun cinsiyet, yaş grupları ve eğitim düzeyine göre değişip değişmediğinin ölçümü aşağıda sırasıyla yapılmıştır.

Tablo 20. İşletme İmajı ve Ortaklara Sosyal Tesis Yapılmasının Hissedarların İşletmeye Olan Bağlılıklarını Artırmasına Yönelik Beklentide Cinsiyetin Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, ortaklarına yönelik sosyal tesis yaparak ortakların işletmeye olan bağlılığını arttırmalıdır.	
Mann-Whitney U	1195,500
Wilcoxon W	1756,500
Z	- 0,713
p	0,476
Ortağı olduğunuz işletme, işletme imajını artırarak ortakların bağlılığını arttırmalıdır.	
Mann-Whitney U	1201,500
Wilcoxon W	1762,500
Z	-0,625
p	0,532

Tablo 20’de ortaya çıkan p değerinin incelenmesi sonucunda bu değerler 0,05’den küçük ise kadınlar ile erkeklerin hipoteze etkilerinde istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olduğu, aksi durumda ise hipotezin cinsiyete göre değişmediği yani anlamlı olmadığı ortaya çıkmaktadır. Bu hipotezin ilk sorununun cinsiyete göre analizinin yapılması sonucunda MWU testi=1195,500; $p=0,476 \geq 0,05$ olduğu

için kadın ve erkek katılımcılar arasında bir beklenti farklılığı görülmemektedir. Aynı şekilde hissedarların işletme imajının artırılmasına yönelik olan sorunun MWU testi=1201,500; $p=0,532 \geq 0,05$ olduğu için çıkan farklılık bu hipotez için anlamlı olmayıp, kadın ve erkekler arasında bir fark bulunmamaktadır. Hipotezin yaş gruplarına göre analizinin yapılması sonucunda ortaya çıkan değerler tablo 21’de gösterilmiştir.

Tablo 21. İşletme İmajı ve Ortaklara Sosyal Tesis Yapılmasının Hissedarların İşletmeye Olan Bağlılıklarını Arttırmasına Yönelik Beklentide Yaş Gruplarının Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, ortaklarına yönelik sosyal tesis yaparak ortakların işletmeye olan bağlılığını arttırmalıdır.	
Mann-Whitney U	1280,500
Wilcoxon W	2408,500
Z	- 1,505
p	0,132
Ortağı olduğunuz işletme, işletme imajını artırarak ortakların bağlılığını arttırmalıdır.	
Mann-Whitney U	1338,000
Wilcoxon W	2466,000
Z	-1,122
p	0,262

H5’in kabul edilmesi sonrasında oluşan farklılığın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını tespiti için Mann Whitney U testi sonrasında ilk sorunun MWU testi=1280,500; $p=0,132 \geq 0,05$ ve ikinci sorunun MWU testi=1338,000; $p=0,262 \geq 0,05$ oldukları için çıkan farklılıkların anlamlı olmadığı yani sosyal tesis yapılması ve işletme imajının artırılması ile ortakların bağlılığının artırılmasında yaş gruplarının etkisi bulunmamaktadır. Hipotezin eğitim durumuna göre anlamlı bir farkının bulunup bulunmadığı ise Kruskal Wallis testi ile analiz edilmiştir. Bu test sonucunda oluşan tablo (tablo 22) şöyledir:

Tablo 22. İşletme İmajı ve Ortaklara Sosyal Tesis Yapılmasının Hissedarların İşletmeye Olan Bağlılıklarını Arttırmasına Yönelik Beklentide Eğitim Düzeyinin Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, ortaklarına yönelik sosyal tesis yaparak ortakların işletmeye olan bağlılığını arttırmalıdır.	
Chi-Square	4,693
df	2
p	0,096
Ortağı olduğunuz işletme, işletme imajını artırarak ortakların bağlılığını arttırmalıdır.	
Chi-Square	2,493
df	2
p	0,288

Tablo 22’de yapılan analiz sonucunda hissedarlara sosyal tesis yapılması ve işletme imajının artırılmasına yönelik olarak eğitim düzeyinin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını p değerine bakarak anlamak mümkündür. Buradan hareketle elde edilen ilk sorunun KW testi=4,693; $p=0,096 \geq 0,05$ ve ikinci sorunun KW testi=2,493; $p=0,288 \geq 0,05$ olduğu için H5’in kabulünde eğitimin etkisinin olmadığı, eğitim düzeylerine göre oluşan farklılığın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı söylenebilmektedir.

Genel olarak değerlendirilen H5 analiz sonuçlarına göre kabul edilmiştir. Yani birincil paydaşlardan hissedarlar işletmeye bağlılıklarında, hem işletme imajının artırılması hem de hissedarlara yönelik yapılan sosyal tesislerin etkili olduğu yönünde beklentiye sahiptirler.

Finansal stratejik kararlardan, ilki olan yatırım stratejisine hissedarların bakış açısının ölçülmesine yönelik olarak hazırlanan bu hipotezin ilk kısmı ve ikinci kısmını test etmek için toplam dört soru hazırlanıp, örneklem grubuna sorulmuştur.

Tablo 23. Finansal Stratejik Kararlardan Hissedarların Yatırım Stratejisini Daha Fazla Önemsemesi ve Yatırımların Aynı Sektörde ve Farklı Sektörlerde Yapılmasındaki Beklenti Hipotezinin Kabul/Red Analizi

H6: Hissedarlar finansal stratejik kararlardan en fazla yatırım stratejisini önemsemekte ve farklı semtlerde aynı sektörde yatırım yapılmasını desteklemektedir.	T	df	p
Ortağı olduğunuz işletme, ortakların uzun süreli ortak olarak kalması için yatırım stratejisine ağırlık vermelidir.	10,637	111	0,000
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan, yatırım stratejisi ile bölgede lider işletme haline gelmelidir.	13,024	112	0,000
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisine bağlı olarak farklı semtlerde mağaza açmalıdır.	11,655	111	0,000
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan, yatırım stratejisine göre farklı bir sektörde yatırım yapmalıdır.	1,761	111	0,081

Tablo 23’de yatırımların hissedarların faydalanabileceği yatırım stratejisine yönelik yapılması sorusunda $t=10,687$; $p=0,000 \leq 0,05$, bölgede lider işletme olunmasına yönelik olan soruda $t=13,024$; $p=0,000 \leq 0,05$ olduğu için hissedarların en çok önemsemediği stratejinin yatırım stratejisi olmuş ve bu duruma göre hipotezin ilk kısmı kabul edilmiştir. Hipotezin ikinci kısmında, işletmenin farklı semtlerde yeni mağaza açmasına yönelik beklenti sorusunda $t=11,655$; $p=0,000 \leq 0,05$ olduğu için sonuçlar anlamlı olup hipotez kabul eğilimlidir. Aynı şekilde sorulan farklı sektöre ait soruda ise $t=1,761$; $p=0,081 \geq 0,05$ olduğu için sorunun sonucu red şeklinde gerçekleşmiştir. Ancak soru ters mantıkla hazırlanmış için hipotez kabul edilmektedir.

Bu sonuçlarla genel olarak işletmelerin hissedarlarına likert ölçeğindeki sorulardan elde edilen verilerin incelenmesi sonucu, H6 hipotezinin kabul edildiği ve sonuçların anlamlı olduğu ortaya çıkmıştır. Bu durumda cinsiyet, yaş grubu ve eğitim düzeyine göre değişip değişmediğinin ölçümü sırasıyla yapılmıştır.

Tablo 24. Finansal Stratejik Kararlardan Hissedarların Yatırım Stratejisini Daha Fazla Önemsemesi ve Yatırımların Aynı Sektörde ve Farklı Semtlerde Yapılmasındaki Beklentide Cinsiyetin Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, ortakların uzun süreli ortak olarak kalması için yatırım stratejisine ağırlık vermelidir.	
Mann-Whitney U	1302,500
Wilcoxon W	1863,500
Z	- 0,007
P	0,995
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan, yatırım stratejisi ile bölgede lider işletme haline gelmelidir.	
Mann-Whitney U	1266,500
Wilcoxon W	1827,500
Z	- 0,365
P	0,715
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisine bağlı olarak farklı semtlerde mağaza açmalıdır.	
Mann-Whitney U	1199,000
Wilcoxon W	4359,000
Z	-0,727
P	0,467
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan, yatırım stratejisine göre farklı bir sektörde yatırım yapmalıdır.	
Mann-Whitney U	1032,500
Wilcoxon W	1593,500
Z	-1,777
P	0,076

Tablo 24’de ortaya çıkan p değerlerinin incelenmesi sonucunda kadınlar ve erkeklerin hipoteze etkisinde istatistiksel olarak anlamlı bir farkın oluşup oluşmadığı anlaşılacaktır. Bu hipotezin ilk ve ikinci sorusunun cinsiyete göre analizinin yapılması sonucunda ilk soruda MWU testi=1302,500; $p=0,995 \geq 0,05$ olduğu, ikinci soruda MWU testi=1266,500; $p=0,715 \geq 0,05$ ve dolayısıyla kadın ve erkek katılımcılar arasında bir beklenti farklılığı yoktur. Aynı şekilde hissedarların farklı semtlerde mağaza açılmasına yönelik olan sorunun MWU testi=1199,000; $p=0,467 \geq 0,05$ olduğu için çıkan farklılık bu hipotez için anlamlı olmayıp, kadın ve erkekler arasında bir beklenti farklılığı bulunmamaktadır. Son soruda ise farklı sektörlerde ait yatırım beklentisinde sorunun MWU testi=1032,500; $p=0,076 \geq 0,05$ olarak gerçekleştiği için yine cinsiyete göre bir fark ortaya çıkmamıştır. Hipotezin kabulünde yaş gruplarının etkisinin olup olmadığı tablo 24’de analiz edilmiş ve gösterilmiştir.

Tablo 25. Finansal Stratejik Kararlardan Hissedarların Yatırım Stratejisini Daha Fazla Önemsemesi ve Yatırımların Aynı Sektörde ve Farklı Semtlerde Yapılmasındaki Beklentide Yaş Gruplarının Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, ortakların uzun süreli ortak olarak kalması için yatırım stratejisine ağırlık vermelidir.	
Mann-Whitney U	1513,000
Wilcoxon W	3658,000
Z	- 0,091
p	0,927
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan, yatırım stratejisi ile bölgede lider işletme haline gelmelidir.	
Mann-Whitney U	1454,500
Wilcoxon W	3665,500
Z	- 0,607
p	0,544
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisine bağlı olarak farklı semtlerde mağaza açmalıdır.	
Mann-Whitney U	1487,500
Wilcoxon W	2615,500
Z	-0,257
p	0,797
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan, yatırım stratejisine göre farklı bir sektörde yatırım yapmalıdır.	
Mann-Whitney U	1337,000
Wilcoxon W	3482,000
Z	-1,154
p	0,249

Finansal stratejik kararlardan en fazla yatırım stratejisinin desteklenmesi ve yatırımların farklı semtlerde ve aynı sektörde yatırım yapılmasına yönelik belirlenen hipotezdeki farklılıkların yaş gruplarına göre anlamlı bir farklılığının olup olmadığının testi için dört sorunun p değerlerinin incelenmesi gerekmektedir. Bu değerler sırası ile MWU testi=1513,000; $p=0,927 \geq 0,05$, MWU testi=1454,500; $p=0,544 \geq 0,05$, MWU testi=1487,500; $p=0,797 \geq 0,05$ ve MWU testi=1337,000; $p=0,249 \geq 0,05$ oldukları için çıkan farklılık anlamlı değildir. Yani bu hipotezde yaş gruplarının bir anlamı bulunmamaktadır. Hipotezin eğitim durumuna göre anlamlı bir farkının bulunup bulunmadığı ise Kruskal Wallis testi ile analiz edilmiştir. Bu test sonucunda oluşan tablo (tablo 26) şöyledir:

Tablo 26. Finansal Stratejik Kararlardan Hissedarların Yatırım Stratejisini Daha Fazla Önemsemesi ve Yatırımların Aynı Sektörde ve Farklı Semtlerde Yapılmasındaki Beklentide Eğitim Düzeyinin Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, ortakların uzun süreli ortak olarak kalması için yatırım stratejisine ağırlık vermelidir.	
Chi-Square	1,179
df	2
p	0,555
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan, yatırım stratejisi ile bölgede lider işletme haline gelmelidir.	
Chi-Square	3,378
df	2
p	0,185
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisine bağlı olarak farklı semtlerde mağaza açmalıdır.	
Chi-Square	6,070
df	2
p	0,048
Ortağı olduğunuz işletme, finansal stratejik kararlardan, yatırım stratejisine göre farklı bir sektörde yatırım yapmalıdır.	
Chi-Square	3,646
df	2
p	0,162

Tablo 26'da yapılan analiz sonucunda hissedarların işletmenin yatırım stratejisine ağırlık vermesi, bölgede lider işletme olmaya yönelik yatırım kararları alınmasına, farklı semtlerde ve aynı sektörde mağaza açılmasına yönelik yatırım yapılmasında ortaya çıkan farklılıklarda eğitimin istatistiksel olarak anlamının olup olmadığını p değerine bakarak anlamak mümkündür. Buradan hareketle elde edilen p değerleri sırasıyla KW testi=1,179; $p=0,555 \geq 0,05$, KW testi=3,378; $p=0,185 \geq 0,05$, KW testi=6,070; $p=0,048 \leq 0,05$, KW testi=3,646; $p=0,162 \geq 0,05$ olduğu için, hissedarların eğitim düzeylerinin ilk iki ve son soruda etkili olduğu ve çıkan farklı sonuçların anlamlı olduğu, üçüncü soruda ise sonuçun anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Böylece hipotez üzerinde eğitim düzeyinin kısmen anlamlı olduğu sonucu elde edilmiştir.

Genel olarak H6 hipotezi analiz sonucunda kabul edilmektedir. Bu kabulü gerçekleştiren sonuç farklılıklarında cinsiyet ve yaş grubunun etkisinin olmadığı ancak eğitim düzeyinin üç soruda etkisinin olmasının yanında bir soruda ise anlamlı olmadığı sonucu elde edilmektedir. Yani hipotez bu değişkenle kısmen kabul edilmiştir. Bütün bu sonuçlara göre hissedarların, en fazla üzerinde durdukları finansal stratejik kararlardan yatırım stratejisi kararı olduğu ve hissedarların farklı semtlerde, aynı sektörde yatırımı desteklemektedir.

İşletme hissedarları yatırım yapılmasından ziyade mevcut durumda piyasadaki konumlarının güçlendirilmesi yönünde beklentiye sahip olabilirler. Bu hipotez de bu yöndeki hissedar beklentilerinin test edilmesi için hazırlanmış bir hipotezdir. Bunu test edebilmek için iki soru hazırlanmış ve analiz sonuçları sırası ile tablo 27'den itibaren gösterilmiştir.

Tablo 27. Finansal Stratejik Kararlardan Yatırım Stratejisinde Mevcut Durumun Korunmasına Yönelik Beklenti Hipotezinin Kabul/Red Analizi

H7: Hissedarlar finansal stratejik kararların alınmasında etkili olan yatırım stratejisine bağlı olarak mevcut işletme durumunun korunmasından yana bir beklentiye sahiptir.	t	df	p
Ortağı olduğunuz işletme, varlıklarını korumalı ve faaliyetlerini bu şekilde sürdürmesi yeni yatırım yapmasından daha önemlidir.	6,262	111	0,000
Ortağı olduğunuz işletme, yeni yatırım yerine maliyetleri düşürerek mevcut durumda karlılığını arttırmalıdır.	9,705	111	0,000

Tablo 27'de varlıkların korunması ve faaliyetlerin olduğu şekliyle sürdürülmesi sorusunun $t=6,262$; $p=0,000 \leq 0,05$ olduğu için sonuç kabul yönüdür. İkinci soru olan yeni yatırım yerine maliyetlerin düşürülerek karlılığın artırılması sorusunun da $t=9,705$; $p=0,000 \leq 0,05$ olduğu için hipotez kabul edilmektedir. Yani hissedarlar işletme hissedarı olarak yeni yatırım yapılması yerine mevcut durumun korunmasından yana bir beklentiye sahiptirler. Bu durumda ortaya çıkan sonuçların cinsiyet, yaş grubu ve eğitim düzeyine göre analizleri sırasıyla yapılmıştır.

Tablo 28. Finansal Stratejik Kararlardan Yatırım Stratejisinde Mevcut Durumun Korunmasına Yönelik Beklentide Cinsiyetin Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, varlıklarını korumalı ve faaliyetlerini bu şekilde sürdürmesi yeni yatırım yapmasından daha önemlidir.	
Mann-Whitney U	1116,500
Wilcoxon W	4276,500
Z	-1,259
p	0,208
Ortağı olduğunuz işletme, yeni yatırım yerine maliyetleri düşürerek mevcut durumda karlılığını arttırmalıdır.	
Mann-Whitney U	1237,000
Wilcoxon W	1798,000
Z	-0,453
p	0,650

Tablo 28'de ortaya çıkan ilk soruda MWU testi=1116,500; $p=0,208 \geq 0,05$ ve ikinci soruda MWU testi=1237,000; $p=0,650 \geq 0,05$ olduğu için hipotezin kabulünde cinsiyete göre ortaya çıkan farklılıkların anlamlı olmadığı yani bu sonuçların tesadüfi olarak gerçekleştiği anlaşılmaktadır. Aynı şekilde farklılıkların yaş gruplarına göre anlamlının olup olmadığı tablo 32'de açıkça gösterilmiştir.

Tablo 29. Finansal Stratejik Kararlardan Yatırım Stratejisinde Mevcut Durumun Korunmasına Yönelik Beklentide Yaş Gruplarının Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, varlıklarını korumalı ve faaliyetlerini bu şekilde sürdürmesi yeni yatırım yapmasından daha önemlidir.	
Mann-Whitney U	1311,000
Wilcoxon W	3522,000
Z	-1,291
p	0,197
Ortağı olduğunuz işletme, yeni yatırım yerine maliyetleri düşürerek mevcut durumda karlılığını arttırmalıdır.	
Mann-Whitney U	1430,000
Wilcoxon W	2558,000
Z	-0,614
p	0,539

H7 kabulünde ortaya çıkan yaş gruplarının sonuçları arasındaki farklılığın anlamlı olup olma-

düğının test edilmesinde p değerlerini incelemek gerekmektedir. Bu hipotezde kullanılan sorulardan birincisinde MWU testi=1311,000; $p=0,197 \geq 0,05$ ve ikinci soruda MWU testi=1430,000; $p=0,539 \geq 0,05$ olduğu için farklılıklar anlamlı değildir. Hipotezin eğitim durumuna göre anlamlı bir farkının bulunup bulunmadığı ise Kruskal Wallis testi ile analiz edilmiştir. Bu test sonucunda oluşan tablo 30 şu şekildedir:

Tablo 30. Finansal Stratejik Kararlardan Yatırım Stratejisinde Mevcut Durumun Korunmasına Yönelik Beklentide Eğitim Düzeyinin Anlamlılık Analizi

Ortağı olduğunuz işletme, varlıklarını korumalı ve faaliyetlerini bu şekilde sürdürmesi yeni yatırım yapmasından daha önemlidir.	
Chi-Square	8,998
df	2
p	0,011
Ortağı olduğunuz işletme, yeni yatırım yerine maliyetleri düşürerek mevcut durumunda karlılığını arttırmalıdır.	
Chi-Square	6,669
df	2
p	0,036

Tablo 30’da yapılan analiz sonucunda hissedarların mevcut durumun korunması ve bu şekildeki karlılığın artırılması odaklı sorular sonrasında kabul edilen hipotezin test edilmesi sırasında ortaya çıkan farklılıkların hissedarların eğitim düzeyine göre birinci soruda KW testi=8,998; $p=0,011 \leq 0,05$ ve ikinci soruda KW testi=6,669; $p=0,036 \leq 0,05$ olduğu için anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Yani ortaya çıkan sonuçların anlamlı olduğu yani eğitim düzeyinin sonuç üzerinde etkisinin bulunduğunu belirtmek yerinde olacaktır.

H7’yi genel olarak değerlendirmek gerekirse, t testi sonucunda kabul edildiğini söylemek yerinde olacaktır. Hissedarlar yeni yatırım yapmak yerine olan durumu ile işletmenin korunması ve maliyetlerin düşürülmesinden yana bir beklentiye sahiptirler. Hipotezin cinsiyet ve yaş grubu değişkenleri ile gerçekleştirilen Mann Whitney U testi ile analiz edilmiş ve ortaya çıkan sonuçlardaki farklılığın anlamlı olmadığı sonucu ortaya çıkmıştır. Ayrıca eğitim düzeyi için yapılan Kruskal Wallis testinin sonucunda ise eğitim düzeyinin anlamlı olduğu yani ortaya çıkan sonuçların tesadüfi olarak gerçekleşmediğini söylemek yerinde olacaktır.

5. SONUÇ

Çok ortaklı işletme hissedarlarının beklentilerini belirlemeye yönelik hazırlanan çalışma sonrasında şu sonuçlar elde edilmiştir.

- Hissedarlar, finansal stratejik karar uygulamalarından firma değerini yükselten uygulamaları desteklemektedir. Bu destek cinsiyet, yaş grubu ve eğitim düzeyine göre değişkenlik göstermeyip bütün değişkenlerde olumlu yönde sağlanmaktadır.
- Hissedarlar, finansal stratejik karar uygulamalarında riskliliğe karşı olumsuz bir beklentiye sahiptirler. Olumsuz beklenti, cinsiyet ve yaş grubuna göre bir farklılık göstermemekle beraber, eğitim düzeyine göre kısmen farklılık göstermektedir.
- Hissedarlar, finansal stratejik kararların alınmasındaki finansman stratejisi uygulamalarında faizli işlemlere karşı olumsuz bir beklentiye sahiptir. Bu beklenti üzerinde cinsiyet, yaş grubu ve eğitim düzeyinin herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.
- Hissedarlar, finansal stratejik kararlardan, kar dağıtım stratejisinin uygulanmasından çok, işletmenin karlılığına önem vermektedirler. Hissedarların karlılığa vermiş oldukları önem üzerinde cinsiyet ve eğitim düzeyinin bir farklılığa neden olmadığı ancak yaş grubunun kısmen farklılığa neden olduğu tespit edilmiştir.
- İşletme imajının artırılması ve hissedarlara yönelik sosyal tesis yapımı hissedarların işletmeye olan bağlılığının artmasında etkilidir. Bu hissedar bağlılığının ortaya çıkmasında cinsiyet, yaş grubu ve eğitim düzeyinin bir etkisi bulunmamaktadır.
- Hissedarlar, finansal stratejik kararlardan en fazla yatırım stratejisini önemsemekte ve yatırım yapılması gerekiyorsa farklı semtlerde ve aynı sektörde yatırım yapılması-

nı desteklemektedirler. Hissedarların bu desteği üzerinde cinsiyet ve yaş grubunun bir etkisi yoktur. Ancak eğitim düzeyinin kısmen bulunduğu tespit edilmiştir.

- Hissedarlar, finansal stratejik kararların alınmasında etkili olan yatırım stratejisine bağlı olarak mevcut işletme durumunun korunmasından yana bir beklentiye sahiptirler. Cinsiyet ve yaş grubu, bu beklenti üzerinde bir farklılığa neden olmazken, eğitim düzeyinin bu beklenti üzerinde farklılığa neden olduğu tespit edilmiştir.

KAYNAKLAR

- AKGÜÇ, Ö., (2010), *Finansal Yönetim*, İstanbul, Avcıol Basım Yayın.
- AKIN, G., (2009), *Bilimsel Araştırma ve Yazım Teknikleri*, Ankara, Tiydem Yayıncılık.
- ARSLANTÜRK, Z.,(1998), *Kutsalın Dönüşü-Yeni Toplum Arayışları*, İstanbul.
- AYDIN, N. vd., (2010), *Finansal Yönetim*, Ankara, Detay Yayıncılık.
- CLARKSON, E., B., M., (1995), “A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance,” *Academy of Management Review*, 20, (1),92-117.
- DODD, M., (1932), “Whom Are Corporate Managers Trustees?,” *Harward Law Review*, 45, (7), 1145-1163.
- DONALDSON, T., L., E. PRESTON, (1995), “The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence, And Implications,” *Academy of Management Review*,20, (1), 65-91.
- ELIAS, A., vd., (2002), “Stakeholder Analysis for R&D Project Management”, *R&D Management*, 32, (4), 301-310.
- ENSARİ, H., (2005), *21. Yüzyıl Okulları İçin Etkili Bir Stratejik Yönetim Aracı: Balanced Scorecard*, İzmir, Sistem Yayıncılık.
- EREN, E., (2010) *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım.
- FREEMAN R., E., J., (2012), Mcvea, “A Stakeholder Approach to Strategic Management”, Working Paper01-02, 1-32 (erişim: 02.02.2012).<www.papers.ssrn.com/paper.taf>.
- GÜÇLÜ, N., (2003), “Stratejik Yönetim,” *G.Ü. Gazi Eğitim Fakültesi Dergisi*, 23, (2), 61-85.
- MITCHELL R., K., (1997) “Toward a Theory of Stakeholder Identification and Saliency: Defining the Principle of Who and What Really Counts,” *The Academy of Management Review*,22, (4), 853-886.
- NEUMANN, Y., (1994), “Management Strategy, The CEO’s Cognitive Style and Organizational Growth/Decline,” *Journal of Educational Administration*, 32, (4), 66-76.
- OGILVIE, J., (2008), *Finansal Strategy*, Burlington, Elsevier Ltd.
- OKKA, O., (2010), *İşletme Finansmanı*, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- ÖNCÜ, M., (2010), “Havayolu Şirketlerinin Uyguladıkları Finansal Stratejiler Üzerine Bir Araştırma,” *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6, (2), 27-58.

- SCHWENKER, B., K., SPREMANN, (2008), *Management Between Strategy and Finance*, Berlin, Springer Publisher. VISHWANATH S., R., (2008), *Corporate Finance Theory and Practice*, London, Sage Publication Ltd.
- VISHWANATH S., R., (2008), *Corporate Finance Theory and Practice*, London, Sage Publication Ltd.
- WINN, M., I., (2001), “Building Stakeholder Theory with a Decision Modelling Methodology,” *Business & Society*, 40, (2), 133-166.
- YENER, E., R. KARAKUŞ, (2012), “Sermaye Yapısı ve Firma Değeri İlişkisinin Farklı Aktif Büyüklüklerde Karşılaştırmalı İncelenmesi: İMKB 100 Firmaları Üzerine Bir Uygulama” *Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14, (2), 75-98.
- YILMAZ, S., (2009) “Kamunun Aydınlatılması ve Kurumsal İtibar,” içinde *Kamunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri*, ed. N., AYDIN, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.