

ENTELEKTÜEL SERMAYE, KURUMSAL YÖNETİM DERCELENDİRME NOTU VE İŞLETME PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİLER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA



Kafkas Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi
KAÜİİBFD
Cilt. 8, Sayı 16, 2017
ISSN: 1309 – 4289
E – ISSN: 2149-9136

Makale Gönderim Tarihi: 02.10.2017 Yayına Kabul Tarihi: 01.11.2017

Emre HORASAN
Yrd. Doç. Dr.
Kafkas Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi
ehorasan@yahoo.com

Cebrail MEYDAN
Yrd. Doç. Dr.
Kafkas Üniversitesi,
İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi
cebrailmeydan@hotmail.com

Sebahattin YILDIZ
Doç. Dr.
Kafkas Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi
syildiz@kafkas.edu.tr

ÖZ Kaynak temelli görüşe göre şirketlerin değerli, nadir, ikame edilemeyen ve taklit edilemez olan stratejik kaynaklarının şirketlerin rekabet avantajı yaratmasında hayati önemi vardır. Stratejik bir kaynak olarak değerlendirilen entelektüel sermayenin gelişmişliğinin de şirketlerin kurumsal yönetim düzeyi ve performansı ile ilişkili olabileceği varsayılmaktadır. Bu araştırmanın amacı entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve işletme performansı arasındaki ilişkileri ortaya çıkarmaktır. Araştırmanın yöntemi, hipotez içeren niteliktedir. Araştırmada ikincil veriler kullanılacaktır ve veri toplama araçları Borsa İstanbul (BİST), Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşlarının yayınladığı kurumsal derecelendirme raporlarıdır. Çalışmada entelektüel sermaye; Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Oranı, Piyasa Değeri – Defter Değeri (PD-DD) farkı ve Tobin's Q ile işletme performansı ise; Aktif Kârlılık Oranı (ROA) ve Özsermaye Kârlılık Oranı (ROE) ile ölçülecektir. Kurumsal yönetim derecelendirme notu ise ilgili şirketlerin raporlarından elde edilecektir ve pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulları ana bölümleri dikkate alınacaktır. Araştırmanın muhtemel bulguları olarak değişkenler arasında pozitif yönlü ilişkiler beklenmektedir. Araştırmanın temel kısıtı, ikincil verilerin bazılarının yayımlanmamış olması nedeniyle, analizlerin yapılırken 2015 yılı verilerini dikkate alacak olmasıdır. Sonuç kısmında ilerleyen çalışmalar için öneriler getirilecektir.

Anahtar Kelimeler: Entelektüel Sermaye, Kurumsal Yönetim, İşletme Performansı, Kaynak Temelli Görüş, Borsa İstanbul

JEL Kodu: L25, G30

Alanı: İşletme

Türü: Araştırma

DOI:10.9775/kauibfd.2017.022

Atıfta bulunmak için: Horasan, E. Meydan, C. & Yıldız, S. (2017) Entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve işletme performansı arasındaki ilişkiler üzerine bir araştırma, KAÜİİBFD 8(16), 463-482.

A RESEARCH ON RELATIONSHIP BETWEEN INTELLECTUAL CAPITAL, CORPORATE GOVERNANCE RATING NOTES AND BUSINESS PERFORMANCE



Kafkas University
Economics and Administrative
Sciences Faculty
KAUJEASF
Vol. 8, Issue 16, 2017
ISSN: 1309 – 4289
E – ISSN: 2149-9136

Article Submission Date: 02.10.2017 Accepted Date: 01.11.2017

Emre HORASAN
Asst. Assoc. Dr.
Kafkas University
Faculty of Economics and
Administrative Sciences
ehorasan@yahoo.com

Cebrail MEYDAN
Asst. Assoc. Dr.
Kafkas University,
Faculty of Economics and
Administrative Sciences
cebrailmeydan@hotmail.
com

Sebahattin YILDIZ
Assoc. Dr.
Kafkas University
Faculty of Economics and
Administrative Sciences
syildiz@kafkas.edu.tr

ABSTRACT | According to the resource-based view, companies's valuable, rare, irreplaceable and inimitable strategic resources are vital for companies to create competitive advantage. It is assumed that the development of the intellectual capital, which is considered as a strategic resource, may be related to the corporate governance level and performance of the companies. The purpose of this research is to reveal the relationship between intellectual capital, corporate governance rating note and company performance. The method of research includes hypothesis. Secondary data will be used in the research and the data collection tools are the Corporate Governance Compliance Rating Reports published by the rating agencies which authorized by the Capital Markets Board (CMB) and the reports published by Borsa Istanbul (BIST) and the Public Disclosure Platform (PDP). While Intellectual Capital will be measured by the Market to Book Value Ratio (MV / BV), Market Value – Book Value (PD – DD) and Tobin's Q Ratio, corporate performance will be measured by the Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). The corporate governance rating notes will be derived from the reports of the relevant companies and main sections of the reports that are shareholders, public disclosure and transparency, stakeholders and boards of directors will be taken into consideration. In the probable findings of the research, it is expected that positive correlations between variables. The main limitation of the study is that since some of the secondary data have not been published, it will be taken into account the 2015 data when the analyzes are done. Proposals will be made for further work in the conclusion section.

Keywords: Intellectual capital, Corporate Governance, Business Performance, Resource-Based View, Borsa İstanbul

Jel codes: L25, G30

Scope: Business

Type: Research

Cite this Paper: : Horasan, E. Meydan, C. & Yıldız, S. (2017) A research on relationship between intellectual capital, corporate governance rating notes and business performance, *KAÜİİBFD* 8(16), 463-482.

1. GİRİŞ

Kaynak temelli görüşe göre şirketlerin değerli, nadir, ikame edilemeyen ve taklit edilemez olan stratejik kaynaklarının şirketlerin rekabet avantajı yaratmasında hayati önemi vardır. Barney'in bu görüşü maddi olmayan varlıklar olarak da ifade edilen entelektüel sermaye için de geçerlidir. Sürdürülebilir bir rekabet avantajı için entelektüel sermaye de işletmelere değer katan, sektördeki tüm işletmelerde bulunmayan, yerine ikamesi olmayan ve taklit edilmesi zor olan unsurlardan oluşmaktadır. Dolayısıyla stratejik bir kaynak olarak değerlendirilen entelektüel sermayenin gelişmişliğinin de şirketlerin kurumsal yönetim düzeyi ve performansı ile ilişkili olabileceği varsayılmaktadır. Bu araştırma ile entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve işletme performansı arasındaki ilişki incelenerek alandaki bir boşluk doldurulacaktır.

2. TEORİK ÇERÇEVE

2.1. Entelektüel Sermaye

“Entelektüel sermaye, bir şirketin bilançosunda tam olarak gösterilemeyen fakat şirketin gerçek değerini yansıtan akla ve bilgiye dayalı görünmeyen nitelikteki hayati varlıkları” (Yıldız, 2010a, s. 31) olarak tanımlanabilir. Entelektüel sermayenin unsurları genel olarak bilgi, yetenek, beceri vb gibi kriterlerden oluşan insan sermayesi, örgüt kültürü, entelektüel mülkiyet, bilgi teknolojileri vb kriterlerden oluşan yapısal ve müşteri bağlılığı, müşteri ilişkileri, dağıtım kanalları vb kriterlerden oluşan müşteri sermayesi şeklinde üçe ayrılmaktadır (Stewart, 1997; Yıldız, 2010b, s. 38).

Entelektüel sermayenin ölçümü ile ilgili literatürde kabul gören net bir sınıflama olmamasına rağmen günümüzdeki önemi nedeniyle ölçüm yöntemlerinin fazlalığı göze çarpmaktadır ve genel olarak bir bütün olarak ölçen yöntemler ve unsurları bazında ölçen yöntemler şeklinde sınıflandırılmaktadır (Yıldız, 2011a, s. 10). Bir bütün olarak ölçen yöntemler piyasa değeri defter değeri farkı, piyasa değeri defter değeri oranı, Tobin's Q oranı ve hesaplanmış katma değer iken (Çıkrıkçı ve Daştan, 2002, s. 24), unsurları bazında ölçen yöntemler dengeli puan kartı, Skandia kılavuzu, teknoloji simsarı, entelektüel katma değer katsayısı, maddi olmayan varlıklar göstergesi, entelektüel sermaye endeksi vb yöntemlerdir (Şamiloğlu, 2002; Yıldız, 2010a).

Entelektüel sermaye hem ikincil veriler yoluyla bir bütün olarak objektif biçimde ölçülebilirken, örneğin PD/DD oranı (Bramhadkar, Erickson ve Applebee, 2007; Akbulut, 2009) hem de birincil veriler yoluyla unsurları bazında algısal (anket yoluyla) ölçülebilmektedir (Bontis, 1998; Yıldız, 2010c). Özevren ve Yıldız (2010)'ın yaptığı çalışmada entelektüel sermayenin bir bütün olarak objektif biçimde ölçümünde PD/DD oranının ve Tobin's Q oranının kullanıldığı gözlenmiştir.

Çalışmada Tobin's Q oranı, literatürde de (Ünlü vd., 2011, s. 205; Canbaş vd. 2009, s. 27) kullanılmış olan, aşağıdaki formül ile hesaplanmıştır:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Toplam Borçlar} + \text{Piyasa Değeri}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

2.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu

Kurumsal Yönetim dar anlamda, yatırımcıların bir şirkete yaptıkları yatırımdan elde etmeyi bekledikleri getiriler konusunda o şirketin yatırımcılara verdiği taahhütlerin bir bütünü olarak tanımlanabilir. Bu tanım şirketlerin sosyal rollerini de içine alacak şekilde genişletilirse, yani geniş anlamda kurumsal yönetim, firmanın değer yaratma sürecine katkıda bulunan bütün grupların (paydaşların) ortaya çıkarılan değerden pay alma ilkelerinin dayandığı sistemlerin bir bütünü olarak ifade edilebilir (İç Denetim Dergisi, Yaz /2003 - 2004, s. 6).

Kurumsal yönetim, firma yönetiminde, iş süreçlerinde ve paydaşlarla ilişkilerde; eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk yaklaşımıyla firma faaliyetlerinin etkinliği ve verimliliği, raporlama güvenilirliği, yatırımcılarının hak ve menfaatlerinin korunması için düzenlemelere uygunluk, paydaşlara güvence sağlayan yaklaşım ve ilkeleri ifade etmektedir. İyi bir kurumsal yönetim, etkin bir faaliyet yönetimi, daha yüksek firma değeri ve daha fazla getiri ile yakından ilişkili olmasının yanı sıra aynı zamanda işletmenin performansını da pozitif yönde etkilemektedir (Sakarya, 2011, s. 148).

Kurumsal Yönetim İlkeleri ise ekonomik verimliliği, sürdürülebilir büyümeyi ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla politika yapıcılara, kurumsal yönetime ilişkin hukuki, düzenleyici ve kurumsal çerçeveyi değerlendirme ve geliştirmelerine yardım etmesi için OECD tarafından ilk defa 1999 yılında yayımlanmıştır. Bu tarihten sonra bu ilkeler, dünya genelinde politika yapıcılar, yatırımcılar, şirketler ve diğer çıkar grupları için uluslararası bir referans noktası olmaya başlamıştır (OECD, 2016, s. 3).

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde kurumsal yönetim dört temel ilke üzerine kuruludur. Bu ilkeler adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluktur (Kobirate, 2015):

“Adillik ilkesi, yönetimin bütün menfaat sahiplerine karşı eşit davranmasını ifade eder.”

“Sorumluluk ilkesi, kuruluşun toplumsal değerleri yansıtan yasa ve düzenlemelere uyacak şekilde faaliyet göstermesini ifade etmektedir. Kurumsal yönetim ilkeleri, kanunların sorumluluk açısından minimum standartları oluşturduğunu, gerçek anlamda sorumlu davranışın ise yasal zorunlulukların ötesine geçilerek yerine getirilmesi gerektiğini vurgulamaktadır.”

“Şeffaflık ilkesi, bir kuruluşun kamuyla (halkla) doğru, açık ve karşılaştırılabilir bilgi paylaşımını, uygun zamanda yapması gerekliliğini ifade etmektedir. Şeffaflık ilkesi yalnızca faaliyet sonrasında değil, faaliyetin gerçekleştirilmesi esnasında ve öncesinde de geri bildirim sağlanmasına yönelik düzenlemeleri teşvik etmektedir.”

“Hesap verebilirlik, kuruluşun stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlülüğü taşımasını ifade etmektedir.”

Kurumsal Yönetim derecelendirmesi ise; Kredi derecelendirmesinin etkinliğini artırmak maksadıyla, firmaların yönetim yapısının ve kalitesinin, yöntem süreçlerinin, iç kontrol mekanizmalarının, verimliliğinin ve bilimum şirket kültürünün niteliksel yönden doğruluk, şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve adil davranma ilkelerine göre değerlendirilmesidir. Kurumsal yönetim derecelendirmesi finansal olmayan verilere ilişkin olup hissedar, yönetim kurulu, üst yönetim, yönetim ve menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin prensiplerini, yetki ve sorumluluk alanlarının dağılımını ve örgütlenmesini belirleyen; şeffaflığı ve güvenilirliği, temel koşul konumuna getiren, etik, yasal ve çevreci anlayışla hareket eden süreçler bütünüdür (JCR Eurasia Rating, 2015).

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), kurumsal yönetim ortamını geliştirmek ve sermaye piyasasını dünya finansal piyasaları ile bütünleştirmek amacıyla 2003 yılında kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır. 2005 yılında da bu ilkeleri gözden geçirerek son halini vermiştir (Yenice ve Dölen, 2013, s. 201).

Sermaye Piyasası Kurulu, kurumsal yönetim ilkelerine uyumu derecelendirmek için sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetine ilişkin ilk derecelendirme tebliğini (Seri:VIII, No:31 sayılı Tebliğ) 06.03.1997 tarihinde yayımlamıştır. Bu ilk tebliğ sadece kredi derecelendirmesini içermekteydi. Daha sonra, dünyadaki gelişmeler doğrultusunda 2003 yılında Seri:VIII, No:40 sayılı Tebliğ ile derecelendirme faaliyeti tanımlanmış, derecelendirme kuruluşlarının kuruluş, faaliyete geçme ve listeye alınma şartları belirlenmiş ve derecelendirme faaliyetine ilişkin ilkeler saptanmıştır. 2007 yılında ise Seri:VIII, No:40 sayılı Tebliğ yeniden düzenlenmiş ve Seri:VIII, No:51 “*Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği*” 12.07.2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğ ile birlikte, derecelendirme faaliyetinin bağımsız, tarafsız ve çıkar çatışmasından uzak bir şekilde ve kaliteli olarak gerçekleştirilmesini sağlayacak, yeni hükümler getirilmiştir.

Bu tebliğin 6. Maddesinin 1. fıkrasına göre, Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyum derecelendirmesi, “*işletmelerin Kurulca yayımlanan Kurumsal*

Yönetim İlkeleri'ne uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti” olduğu ifade edilmektedir. Aynı maddenin 2. fıkrasında ise, **“Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ana bölümleri itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere, 1 ile 10 arasında not verilir. Bu değerler arasında kalan (iki haneye kadar) küsuratlı notlar, tama iblağ edilmeksizin kamuya açıklanacağı”** belirtilmektedir.

Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum derecelendirmesinde SPK tarafından ağırlıklar “Pay Sahipleri için % 25, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık için % 25, Menfaat Sahipleri için % 15 ve Yönetim Kurulu için % 35” olarak belirlenmiştir (SPK - 01.02.2013 tarih ve 4/105 sayılı toplantısı). Şirketlerin, kurumsal yönetime ilişkin yapılarını ve süreçlerini belirlerken esas alacakları Kurumsal Yönetim İlkeleri ve alt başlıkları aşağıda özetlenmiştir (SPK -Seri: IV, No: 56):

“1. PAY SAHİPLERİ

- a. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması
- b. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı
- c. Genel Kurula Katılım Hakkı
- d. Oy Hakkı
- e. Azlık Hakları
- f. Kar Payı Hakkı
- g. Payların Devri

2.KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK

- a. Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları
- b. İnternet Sitesi
- c. Faaliyet Raporu

3. MENFAAT SAHİPLERİ

- a. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası
- b. Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi
- c. Şirketin İnsan Kaynakları Politikası

4. YÖNETİM KURULU

- a. Yönetim Kurulunun İşlevi
- b. Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları
- c. Yönetim Kurulunun Yapısı
- d. Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli
- e. Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler
- f. Yönetim Kurulu Üyelerine ve Üst Düzey Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar”

Seri:VIII, No:51 Tebliğ'inin "Derecelendirme Faaliyetinde Bulunabilecek Kuruluşlar" başlıklı 7'nci maddesinde derecelendirme faaliyetinin, *“Türkiye’de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılacağı”* düzenlenmiştir.

Bu çerçevede en güncel haliyle SPK tarafından sermaye piyasasında kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi yapabilecek derecelendirme kuruluşları aşağıdaki gibidir:

- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.
- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.

Bu derecelendirme şirketleri, kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesini, derecelendirmesi yapılacak firma ile yapılan derecelendirme sözleşmesi çerçevesinde ve kullandıkları “derecelendirme metodolojileri” aracılığıyla firmanın, SPK’nun yayımlamış olduğu kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecesini 0 – 10 ölçeğinde değerlendirirler. Bu şirketlerin kullandıkları sembollerin ve verdikleri notların anlamları aşağıdaki tabloda karşılaştırmalı olarak sunulmuştur.

Tablo – 1. Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi Notasyonları ve Tanımları

JCR EURASIA RATING					KOBİRATE		SAHA	
Ana Not Sembolü ve Ülke Kodu	Kurumsal Yönetim İlkelerine Yakınsama Düzeyi	Eşikler		Not Derecesi ve Değerlendirilmesi	NOT	TANIMLAR	NOT	TANIMLAR
		Alt	Üst					
AAA (Trk)	Liyakat Üstü	9,50 9,00 8,50	10,00 9,49 8,99	aaa- Olağanüstü aa – Çok Üstün a – Üstün	9-10	Şirket, KY İlkelerine büyük ölçüde uyum sağlamıştır.	9-10	Şirket, KY İlkeleri’ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur.
AA (Trk)	Liyakat	8,00 7,50 7,00	8,49 7,99 7,49	bbb- Seçkin bb – İyi b – Yeterli				
					7-8,9	Şirket, KY İlkelerine önemli ölçüde uyum sağlamıştır.	7-8	“Şirket, KY İlkeleri’ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur.”

A (Trk)	Tatmin Edici	6,50 6,00	6,99 6,49	ccc – Ortalama cc – Eşik Üstü	6–6,9	Şirket, KY İlkelerine orta düzeyde uyum sağlamıştır.	6	“Şirket, KY İlkeleri’ne orta derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin bir kısmını uygulamaya sokmuştur.”
B (Trk)	Yetersiz	5,50	5,99	c – Eşik	4–5,9	Şirket, KY İlkelerine asgari düzeyde uyum sağlamıştır.	4-5	“Şirket, KY İlkeleri’ne gereken asgari derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin standartların altında bir kısmını uygulamaya sokmuştur.”
C (Trk)	Zayıf	4,00	5,49		< 4	Şirket, KY İlkelerine uyum sağlayamamıştır.	< 4	“Şirket KY İlkeleri’ne uyum sağlamamıştır ve gerekli politika ve önlemleri zayıftır.”
D (Trk)	Başarısız	--	3,99					

Kaynak: Derecelendirme Şirketlerinin Web sayfalarından derlenmiştir.

2.3. İşletme Performansı

Öncelikle; bu çalışmada kullanılacak işletme performansı kavramını, işletmenin finansal verileri açısından bir değerlendirme olduğu için, finansal performans olarak ele almak daha doğru olacaktır.

Performans, belirli bir zaman dilimi sonucunda ya da belirli bir iş/görev bakımından herhangi bir sisteme sokulan girdilerle ve çıktılarla belirlenen bir amaca ulaşıp ulaşılamadığı ya da o zaman dilimi sonucunda elde edilen başarı olarak tanımlanabilir. Buradan hareketle işletme performansı (gelir tablosunu da göz önüne alarak ve ortakların bakış açısı ile geleneksel anlamda); işletmenin belirli bir dönem sonucunda elde ettiği başarı (kârlılık) ve bu başarıyı elde ederken sarf ettiği çaba olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla bir işletmenin başarısından söz edebilmek için; girdiler, çıktılar ve elde edilen sonuçlar arasındaki ilişkiye dair bir değerlendirme yapmak gerekmektedir.

İşletme performansı ikinci veriler yoluyla objektif (nicel) veya birinci veriler yoluyla sübjektif (algısal) olarak ölçülmektedir (Yıldız, 2010d, s.181).

Literatürde, işletme performansının temsilcisi olarak çeşitli finansal veriler kullanan birçok çalışma mevcuttur. Bu çeşitli finansal veri içinde, en yaygın olarak kullanılan verilerden iki tanesi Özsermaye Kârlılığı (ROE) ve Aktif Kârlılığı (ROA)’dır.

ROA; Net kârın, toplam aktiflere bölünmesiyle hesaplanan bir kârlılık oranıdır. Bir birim aktif kullanımı başına işletmenin ne kadar kâr ettiğini, diğer bir ifadeyle; varlıkların ne kadar verimli kullanıldığını gösterir.

$$ROA = \frac{Net\ Kâr}{Toplam\ Aktifler}$$

ROE; Net kârın, özermayeye bölünmesiyle hesaplanan bir kârlılık oranıdır. İşletme özsermayenin ne kadar verimli kullanıldığını, diğer bir ifadeyle; bir birim özsermayenin karşılığında ne kadar kâr elde edildiğini gösterir.

$$ROE = \frac{Net\ Kâr}{Özsermaye}$$

İşletme performansının ölçüsü olarak ve işletme performansının, işletmenin sahiplik yapısı, entelektüel sermaye, kurumsal yönetim ve finansal yönetim kararları gibi yönleriyle ilişkilendiren ve test eden pek çok çalışmada ROA ve (ROE) kullanılmıştır.

Kurumsal yönetim notunun firma performansını öngörmede kullanımına ilişkin Ertuğrul ve Hegde (2009) tarafından yapılan çalışmada; firma performansının ölçüsü ROA bağımlı değişken olarak alınmıştır (Ertuğrul ve Hegde, 2009, s.147) .

Şamiloğlu ve Ünlü (2010) sahiplik yapısı ve firma performansı ilişkisini test ettikleri çalışmalarında, firma performansına ilişkin ROA'yı kullanmışlardır (Şamiloğlu ve Ünlü, 2010, s.69).

Yıldız ve Karakaş (2012, s. 1095) literatürde yer alan işletme performansı ile ilgili yapılan çalışmaları incelenmiş ve literatürde işletme performansının objektif ölçümünde en fazla aktif kârlılığı (ROA) ve özsermaye kârlılığı (ROE) gibi geçmişe dönük muhasebe tabanlı ölçümlerin kullanıldığı ortaya çıkmıştır.

Abdullah ve Sofian (2012), entelektüel sermaye ve kurumsal performans ilişkisi üzerine yaptıkları çalışmada, Malezya'daki 144 halka açık işletmeye uygulanan ankete göre; firmaların %55,6'sının performans ölçümünde; ROA, ROE ve vergi öncesi kâr gibi finansal verileri kullandığını belirtmişlerdir (Abdullah ve Sofian, 2012, s.539).

Finansal performans göstergelerinin Ürdün borsasındaki hisse senedi fiyatlarına etkisi üzerine yaptıkları çalışmada AlOmoush ve Al-Shubiri (2013); (kâra dayalı) finansal performans göstergesi olarak ROA ve ROE'nin hisse senedi değerine etkisini incelemişlerdir (AlOmoush ve Al-Shubiri, 2013, s.6).

Munisi ve Randoy (2013)yaptıkları çalışmada, Sahra Altı Afrika

ülkelerindeki şirketlerin performansları ve kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi muhasebe tabanlı performans ve piyasa değerlemesi açısından incelemiştir. Çalışmada, muhasebe performansı ROA ile ölçülmüştür (Munisi ve Randoy, 2013, s.93).

Sumedrea (2013), kriz dönemlerinde entelektüel sermaye ve firma performansı arasındaki dinamik ilişkiyi incelediği çalışmada; finansal performans ölçüsü olarak ROA, ROE ve işletmenin büyüme oranını kullanmıştır (Sumedrea, 2013, s.138).

Gupta ve Sharma (2014), kurumsal yönetim uygulamalarının Hindistan ve Güney Kore'deki firmaların performansına ilişkin yaptıkları çalışmada; yatırımcıların gözüyle ROA ve ROE'nin kullanımının uygun olduğu belirtmişlerdir (Gupta ve Sharma, 2014, s.6)

Andreou vd. (2014), denizcilik firmalarında kurumsal yönetimin finansal yönetim kararları ve firma performansı ile ilişkisini inceledikleri çalışmalarında; ROA'yı faaliyet performansının göstergesi olarak kullanmışlardır (Andreou vd., 2014, s.69).

Piyasa varlıkları, entelektüel sermaye ve firma performansı arasındaki ilişkinin ölçülmesi üzerine yaptıkları çalışmada Pucci vd. (2015); entelektüel sermaye ile (temel kârlılık ölçütleri olarak) ROI (yatırım kârlılığı), ROS (satışların kârlılığı), CT (sermaye devri), ROA ve ROE arasındaki korelasyona bakmışlardır (Pucci vd., 2015, s.597).

Díaz-Fernandez vd. (2015), tepe yönetiminin entelektüel sermayesi ve firma performansı ilişkisi üzerine yaptıkları çalışmada; performans ölçüsü olarak ROS ve ROE yi kullanmışlardır ve bununla birlikte ROE'nin en baskın kullanımı olan performans ölçüsü olduğunu belirtmişlerdir (Díaz-Fernandez vd., 2015, s.326).

BİST teknoloji endeksindeki işletmelerin finansal performanslarını değerlendirdikleri çalışmalarında Örs,Takıl ve Altın; ROA ve ROE'yi de performans değerlemesi için kullanmışlardır (Örs, vd., 2015, s.66).

Vintilă ve Nenu (2015) Bükreş borsasında yaptıkları ve kurumsal finansal performansı etkileyen faktörleri analiz ettikleri çalışmalarında, muhasebe tabanlı bağımlı değişken olarak ROA ve ROE'yi finansal performans göstergesi olarak kullanmışlardır (Vintilă ve Nenu, 2015, s. 736).

Kurumsal yönetim uygulamaları ve firma performansı arasındaki ilişkiyi Malezya'daki en üst düzey 100 halka açık şirket üzerinden analiz ettiği çalışmalarında Zabri vd. (2016) firma performansını ölçüsü olarak, literatürden de örnekler vererek, ROA ve ROE'yi kullanmışlardır (Zabri vd., 2016, s. 289).

Rose (2016), Danimarka firmalarının Danimarka Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uygunluğunun veya kurumsal yönetime ilişkin açıklamalarının firma

performansı ile ilişkisini araştırdığı çalışmada; firma performansını, literatürde en sok kullanılan firma performansı ölçüleri olarak ifade ettiği, ROA ve ROE ile ölçmüştür (Rose, 2016, s.207).

Yeni teknoloji teşebbüslerinde kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen Berardino (2016), firma performansını muhasebe temelli performans endeksleri ile ölçmüştür. Muhasebe temelli performans endeksleri olarak da ROS, ROA ve ROE'yi saymıştır (Berardino, 2016, s.415).

2.4. Değişkenler Arası İlişkiler

Literatürde entelektüel sermaye ve işletme performansı arasındaki pozitif yönlü ilişkiyi inceleyen çalışmaların (Bontis, 1988; Yıldız, 2011b; Sharabati, Jawad ve Bontis, 2010) yanında, kurumsal yönetim ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar (Bauer, Frijns, Otten, Tourani-Rad, 2008; Epps ve Cereola, 2008; Sakarya, 2011) da vardır. Fakat literatürde entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve işletme performansı arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmaya rastlanmamıştır. Yazarları bu değişkenler arasındaki ilişkileri incelemeye iten nedenler (1) Literatürdeki bir boşluğu doldurmak, (2) Kurumsal yönetim derecelendirme notunun yükseltilmesinde entelektüel sermaye bir gösterge olabileceğini göstermek, (3) Şirket performansını artırmada kurumsal derecelendirme notunun etkili olabileceğini göstermektir ve dolayısıyla bu üç değişken ilişkili olabilir.

Barney'in (1991) kaynak temelli görüşüne göre şirketlerin kıt, nadir, ikame edilemeyen ve taklit edilemez olan stratejik nitelikteki kaynaklarının şirketlerin sürdürülebilir rekabet avantajı yaratmasında ve performansının iyileşmesinde hayati önemi vardır. Bu bağlamda literatürde yapılan çalışmalara atıf yapmak bu çalışmanın kuramsal temellerini güçlendirecektir.

Literatürde, entelektüel sermaye ile işletme performansı arasında ilişkiler olduğunu ortaya çıkaran çalışmalar oldukça fazladır. Bontis (1998)'in Kanada'da doktora öğrencileri üzerinde yaptığı çalışmada entelektüel sermayenin üç unsurunun subjektif işletme performansını pozitif yönde etkilediği ortaya çıkmıştır.

Sharabati vd. (2010, s.116)'in Ürdün'deki eczacılık sektöründe yaptığı çalışmalarında entelektüel sermaye unsurları ile subjektif işletme performansı arasında pozitif ilişkiler gözlenmiştir.

Yıldız (2011b, s.24)'ın Türkiye'deki bankacılık sektöründe yaptığı çalışmada entelektüel sermaye unsurlarının hem objektif hem de subjektif işletme performansı pozitif yönde etkilediği ortaya çıkmıştır.

Literatürde, entelektüel sermayenin farklı değişkenlerle

ilişkilendirildiği çalışmalar da vardır. Meydan ve Yıldız (2014)'ın Borsa İstanbul'a kayıtlı işletmeler üzerinde yaptığı çalışmada şirketlerin derecelendirme şirketlerinden almış oldukları kredi derecelendirme notları ile entelektüel sermayeleri arasında anlamlı ilişki olmadığı gözlenmiştir.

Ayrıca literatürdeki çalışmalar, kurumsal yönetim özellikleri ve işletme performansı arasında önemli ilişkilerin olduğunu göstermiştir. Bauer, Frijns, Otten, Tourani-Rad (2008), Japonya'da şirketlerinin performansı üzerinde kurumsal yönetimin etkisini incelemişlerdir. Kurumsallaşma için altı boyut (board accountability, financial disclosure and internal control, shareholder rights, remuneration, market for control, corporate behavior) kullanılmışken şirket performansı hisse fiyatı (stock price) ile ölçülmüştür ve kurumsallaşma provizyonları yüksek olan şirketlerin düşük olanlara göre daha iyi performans gösterdiğini ortaya çıkarmışlardır.

Sakarya (2011) İMKB kurumsal yönetim indeksi kapsamındaki 11 şirkette yaptığı vaka çalışmasında şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notu ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir ve iyi kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilanı ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Tükenmez, Gençyürek ve Karakelleoğlu (2017) BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan mali sektör şirketleri hariç 15 işletmenin Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Derecelendirme Puanları (pay sahipleri, menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, yönetim kurulu puanları) ile finansal performansları (ROA ve Tobin's Q) arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir ve toplam aktif logaritması, kaldıraç oranı ve şirketin yaşı değişkenlerin kontrol edildiği panel veri analizine göre kamuyu aydınlatma ve şeffaflık puanları ile ROA ve Tobin's Q değişkeni arasında negatif ilişki gözlenmiştir. Ayrıca pay sahipleri ve menfaat sahipleri ile Tobin's Q arasında pozitif ilişki gözlenmiştir. Berthelot, Morris ve Morrill (2010) Kanada'da 289 firmada 4 yıllık sürede panel veri analiziyle kurumsal yönetim oranları ve finansal performans ilişkisi incelenmiştir ve kurumsal yönetim skorunun hem piyasa değeri hem de muhasebe ölçümleri ile ilişkili olduğu gözlenmiştir.

Literatürde iki değişken arasında ilişkinin ortaya çıkmadığı çalışmalar da vardır. Epps ve Cereola (2008) çalışmasında bir şirketten elde edilen gerçek kurumsal yönetim derecelendirme notu ile şirket performansındaki ilişki incelenmiştir. Şirketin faaliyet performansı olarak ROA ve ROE kullanılmıştır. Neticede performans ile kurumsal hissedar hizmetleri (institutional shareholder services) veri tabanından elde edilen kurumsal derecelendirme oranı (corporate governance quotient rating) arasında bir ilişki gözlenmemiştir.

Donker ve Zahir (2008)'nın derleme çalışmasında şirket performansı ve kurumsal yönetim oranları arasındaki ilişki mercek altına alınmış, eleştirilmiş

ve neticede zayıf bir ilişki olduğu ve mevcut oran sisteminin eksiklerinin iyileştirilmesi önerilmiştir.

Ertuğrul ve Hegde (2009), kurumsal derecelendirme notları ve firma performansı arasındaki ilişkiyi konu alan çalışmalarında; önde gelen üç Amerikan derecelendirme kuruluşunun vermiş olduğu kurumsal derecelendirme notlarının, firma performansının birincil (faaliyet performansı) ve ikincil ölçümlerinin (hisse senedi getirileri) çok zayıf belirleyicileri olduğu sonucuna varmışlardır.

Aksu ve Aytekin (2015) BİST Kurumsal Yönetim İndeksi kapsamında 50 şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri incelenmiş ve notların açıklanmasından önceki ve sonraki hisse senedi getirileri arasında bazı yıllarda fark varken bazı yıllarda fark olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Karakoç, Tayyar ve Genç (2016) BİST Kurumsal Yönetim indeksindeki 5 şirketin finansal performansları (likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranları) ve kurumsal derecelendirme notlarını karşılaştırmışlardır ve gri ilişki analizi ile yapılan sıralamada kurumsal yönetim notları ile finansal performans sıralamaları arasında ilişki olmadığı gözlenmiştir.

Kurumsal çerçeve ve literatürdeki ampirik çalışmalar neticesinde, çalışmaya konu olarak geliştirilen hipotezler şunlardır:

H1: Kurumsal yönetim derecelendirme notu ile işletme performansı arasında pozitif ilişki vardır.

H2: Kurumsal yönetim derecelendirme notu ile entelektüel sermaye arasında pozitif ilişki vardır.

H3: Entelektüel sermaye ile işletme performansı arasında pozitif ilişki vardır.

2.5. Araştırmanın Kısıtları

Araştırmanın temel kısıtı, ikincil verilerin bazılarının yayımlanmamış olması nedeniyle, analizlerin yapılırken 2015 yılı verilerini dikkate alacak olmasıdır. İlerleyen çalışmalarda diğer yıllarda dikkate alınabilir. Ayrıca piyasa temelli olan farklı performans göstergeleri kullanılabilir. Yine entelektüel sermaye farklı şekillerde ölçülebilir.

3. YÖNTEM

Araştırmanın yöntemi, hipotez içeren niteliktedir. Araştırmada ikincil veriler kullanılmıştır, dolayısıyla hem entelektüel sermaye hem de işletme performansı objektif (nicel) olarak ölçülmüştür. Veri toplama araçları Borsa İstanbul (BİST), Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşlarının (Saha

Rating, Kobirate, JCR Eurasia) yayınladığı 49 şirketin kurumsal derecelendirme raporlarıdır. Entelektüel sermaye, Piyasa Değeri Defter Değeri (PD/DD) Oranı Piyasa Değeri – Defter Değeri (PD-DD) ve Tobin'nin Q Oranı ile; işletme performansı ise, Aktif Karlılık Oranı (ROA) ve Özsermaye Karlılık Oranı (ROE) ile ölçülecektir. Kurumsal yönetim derecelendirme notu ise ilgili şirketlerin raporlarından elde edilecektir ve pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulları ana bölümleri dikkate alınmıştır. Araştırma hipotezlerini test etmek üzere Pearson (normal dağılım değişkenler için) ve Spermans (normal dağılmayan değişkenler için) korelasyon analizleri yapılmıştır ve ayrıca tanımlayıcı istatistikler yapılmıştır.

4. BULGULAR

Analiz yapılan 49 işletme ile ilgili tanımlayıcı istatistikler Tablo 1'de gösterilmektedir. Kurumsal yönetim ortalamalarına bakıldığında en yüksek skorun kamuyu aydınlatma (9,29) olduğu, bunu 9,0757 ile menfaat sahipleri, 9,0739 ile pay sahipleri izlemektedir. En düşük skorun ise yönetim kurulu (8,89) olduğu gözlenmiştir.

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikleri

Değişkenler	Ortalama	Standart Sama	N
Kurumsal yönetim genel	9,0978	,40084	49
Pay sahipleri	9,0739	,44106	49
Kamuyu aydınlatma	9,2963	,49222	49
Menfaat sahipleri	9,0757	1,44782	49
Yönetim kurulu	8,8965	,43605	49
PD/DD oranı	2,0010	2,37900	49
Roa	,0341	,06992	49
Roe	,0816	,17883	49
PD-DD farkı	6,8209	1,02452	49
Tobin Q	,7093	,84592	49

Değişkenler arası analiz sonuçları Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2: Korelasyon Analizleri

	KYG	PS	KA	MS	YK	PD / DD	ROA	ROE	PD - DD	Tobin Q
KYG	1									
PS	,626**	1								
KA	,851**	,324*	1							
MS	,414**	,182	,341*	1						
YK	,904**	,353*	,741**	,382**	1					
PD / DD	,089	,018	,016	,092	,078	1				
ROA	,030	,024	-,026	,064	,033	,322*	1			
ROE	-,007	-,082	-,008	-,005	,056	,511**	,770**	1		
PD – DD	-,084	-,194	,091	-,060	-,093	,821**	,453**	,456**	1	
Tobin Q	,037	-,073	-,082	,400**	,102	,759**	,494**	,365**	,699**	1

* 0,05 anlamlılık seviyesidir., ** 0,01 anlamlılık seviyesidir.

KYG: Kurumsal yönetim genel; PS: Pay sahipleri; KA: Kamuyu aydınlatma; MS: Menfaat sahipleri; YK: Yönetim kurulu

Buna göre Kurumsal yönetim ve kurumsal yönetim unsurları ile işletme performansı göstergeleri (ROA, ROE) arasında anlamlı ilişkili olmadığı gözlenmiştir. Buna göre H1 hipotezi reddedilmiştir.

Kurumsal yönetim ve kurumsal yönetim unsurları ile entelektüel sermaye göstergeleri (PD-DD, PD/DD) arasında anlamlı ilişkili olmadığı gözlenmiştir. Ancak kurumsal yönetim unsurlarından menfaat sahipleri ile entelektüel sermaye göstergelerinden Tobin’s Q arasında anlamlı pozitif ilişki gözlenmiştir. Buna göre H2 hipotezi kısmen kabul edilmiştir.

Entelektüel sermayenin tüm göstergeleri ile (Tobin Q, PD/DD oranı, PD-DD farkı) ile işletme performansının tüm unsurları (ROA, ROE) arasında anlamlı pozitif ilişkileri gözlenmiştir. Buna göre H3 hipotezi kabul edilmiştir.

5. SONUÇ

Bu çalışmada entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve şirket performansı arasındaki ilişkileri incelemek amaçlanmıştır.

Analiz sonuçlarına göre kurumsal yönetim unsurlarının ortalama notları dikkate alındığında öncelik sıralamasının kamuyu aydınlatma, menfaat sahipleri, pay sahipleri ve yönetim kurulu olduğu görülmüştür. Bu bağlamda SPK tarafından açıklanan kurumsal yönetim ilkelerine en yüksek uyumun kamuyu aydınlatma ve şeffaflık alanında olduğu, en az uyumun ise yönetim kurulu alanında olduğu söylenebilir. Bunun nedeni olarak çalışmada incelenen şirketlerin tamamının halka açık olması ve kamuyu aydınlatıcı bilgiler yayınlamak zorunda olmaları gösterilebilir. Yalnız kurumsal yönetim ve unsurlarına ilişkin verilen notların ortalamasının 9 üzerinde olması da ayrıca inceleme konusu olabilir.

Kurumsal yönetim ve kurumsal yönetim unsurları ile işletme performansı göstergeleri (ROA, ROE) arasında anlamlı ilişkili olmadığı da bir diğer gözlemdir. Bu sonuç literatürdeki Epps ve Cereola (2008), Donker ve Zahir (2008), Aysu ve Aytekin (2015) ve Karakoç vd. (2016) çalışmalarının sonuçlarıyla benzerdir. Bu bağlamda derecelendirme şirketleri tarafından verilen kurumsal yönetim notlarına bakılarak işletmelerin performans değerlendirmesinin yapılamayacağı ve kurumsal yönetim ilkeleri içinde işletme performansını yansıtan herhangi bir unsurun ağırlık kazanmadığı söylenebilir. Bu durumda; işletmelerin kurumsal yönetim notu almayı talep etmelerinin piyasada meşruiyet ve itibar elde etme amaçlı olduğu sonucu çıkarılabilir.

Kurumsal yönetim ve kurumsal yönetim unsurları ile entelektüel sermaye göstergeleri (PD-DD, PD/DD) arasında anlamlı ilişkili olmadığı gözlenmiştir. Sadece kurumsal yönetim unsurlarından menfaat sahipleri ile entelektüel sermaye göstergelerinden Tobin's Q arasında anlamlı pozitif ilişki gözlenmiştir. Entelektüel sermaye unsurları açısından bu durum ele alındığında, kurumsal yönetimin entelektüel sermaye bileşenlerinden yapısal sermayenin unsurlarından birisi olması nedeniyle, entelektüel sermaye ile kurumsal yönetim notu arasında pozitif ilişkilerin çıkması teorik olarak beklenir. Ancak çalışmada sadece kurumsal yönetim unsurlarından menfaat sahipleri ile entelektüel sermaye göstergelerinden Tobin's Q arasında ilişki çıkmasının Tobin's Q hesaplamasında menfaat sahiplerinden olan borç sağlayanların da kullanılmasından kaynaklandığı söylenebilir. Çünkü, entelektüel sermaye unsurlarında birisi olan ilişkisel sermaye içerisinde aslında menfaat sahipleri de yer almaktadır.

Entelektüel sermayenin tüm göstergeleri ile (Tobin Q, PD/DD

oranı, PD-DD farkı) ile işletme performansının tüm unsurları (ROA, ROE) arasında anlamlı pozitif ilişkileri gözlenmiştir. Bu sonuç literatürdeki Bontis (1998), Sharabati vd. (2010) ve Yıldız (2011b) ile benzerdir.

Son tahlilde entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve işletme performansı değişkenleri arasında üçlü bir ilişki çıkmamıştır. Belirtilen kısıtlar göz önüne alınarak; daha uzun dönemlere ilişkin verilerle bu ilişkinin varlığı test edilerek literatüre katkı sağlanabilir.

6. KAYNAKÇA

- Abdullah, Dewi Fariha ve Sofian Saudah (2012). The relationship between intellectual capital and corporate performance, *The 2012 International conference on asia pacific business innovation & technology management, procedia - Social and Behavioral Sciences*: 537-541.
- Akbulut, Ramazan (2009). İMKB’de işlem gören imalat sektöründeki işletmelerde entelektüel sermayeyi ölçmeye yönelik bir uygulama, *Finans Politik & ekonomik yorumlar*, 46 (527): 101-111.
- Aksu, Melek ve Sinan Aytekin (2015). Kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu ile hisse senedi getirisi ilişkisi: BİST kurumsal yönetim endeksi üzerine bir uygulama, *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 6(3): 201-219.
- AlOmoush, Bashar Hamad ve Faris Nasif AL-Shubiri (2013). The impact of multiple approaches financial performance indicators on stocks prices: an empirical study in Jordan, *Journal of Global Business and Economics*, 6 (1): 1-11.
- Andreou, Panayiotis, Christodoulos Louca C., ve Photis M. Panayides (2014). Corporate governance, financial management decisions and firm performance: Evidence from the maritime industry, *Transportation Research Part E*, (63): 59-78.
- Barney, Jay (1991). Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 17(1): 99-120.
- Bauer, Rob, Frijns Bart., Otten, Roger ve Alireza Tourani-Rad (2008). The impact of corporate governance performance: evidence from japan, *Pacific-Basin Finance Journal*, (16): 236-251.
- Berthelot, Sylvie, Tania Morris ve Cameron Morrill (2010). Corporate governance rating and financial performance: A canadian study, *Corporate Governance: The International Journal OF Business In Society*, 10(5): 635-646.
- Bontis, Nick (1998). Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models, *Management Decision*, 36(2): 63-76.
- Bramhadkar, Alka., Scott Erickson. ve Ian Applebee (2007). Intellectual capital and organizational performance: an empirical study of the pharmaceutical industry, *The Electronic Journal Of Knowledge Management*, 5(4): 357-362.
- Canbaş, Serpil, Hatice Doğukanlı, Hatice Düzakın ve Ömer İskenderoğlu (2005). Performans ölçümünde tobin q oranının kullanılması: hisse senetleri İMKB’de işlem göre sanayi işletmeleri üzerinde bir deneme, *Muhasebe ve Finansman*

- Dergisi*, 28: 24-36.
- Çıkrıkçı, Mustafa ve Abdulkerim Daştan (2002). Entelektüel sermayenin temel finansal tablolar aracılığıyla sunulması, *Bankacılar Dergisi*, 43: 18-32.
- Diaz-Fernandez, M.Carmen, M. Rosario Gonzalez-Rodríguez, ve Biagio Simonetti (2015). Top management team's intellectual capital and firm performance, *European Management Journal*, (33): 322-331.
- Donker, Han ve Saif Zahir (2008). Towards an impartial and effective corporate governance rating system, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 8(1): 83-93.
- Epps, Ruth W. ve Sandra J. Cereola (2008). Do institutional shareholder services (iss) corporate governance ratings reflect a company's operating performance?, *Critical Perspectives on Accounting*, (19): 1135-1148.
- Ertuğrul, Mine ve Shantaram Hegde (2009). Corporate governance ratings and firm performance, *Financial Management*, 38(1): 139-160.
- Gupta, Pooja. ve Aarti Mehta Sharma (2014). A study of the impact of corporate governance practices on firm performance in Indian and South Korean companies, *ICTMS-2013, Procedia - Social and Behavioral Sciences*, (133): 4-11.
- JCR Eurasia Rating (2015). JCR Eurasia rating kurumsal yönetim derecelendirme, <http://www.jcravasyarating.com/Pages.aspx?Page=kurumsal-yonetim> (15.05.2017).
- Karakoç, Mehtap, Nezir Tayyar ve Erhan Genç (2016). Gri ilişkisel analiz yöntemiyle kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin finansal performanslarının ölçümü ve kurumsal derecelendirme notları ilişkisi, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(59): 1327-1338.
- Kobirate, (2015). 2014/2 Revizyon halka açık şirketlerde kurumsal yönetim uyum derecelendirme metodolojisi, <http://www.kobirate.com.tr> (15.05.2017).
- Meydan, Cebail ve Sebahattin Yıldız (2014). Şirketlerin entelektüel sermayesi ve kredi derecelendirme notu arasındaki ilişki, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, (23): 95-112.
- Munisi, Gibson. ve Trond Randøy (2013). Corporate governance and company performance across Sub-Saharan African countries, *Journal of Economics and Business*, 70: 92-110.
- OECD (2016). G20/OECD Principles of Corporate Governance (Turkish version), OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264257443-tr> (15.05.2017).
- Örs, Tuğba, Davut Takıl ve Meltem Altın (2015). Borsa istanbul teknoloji endeksinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesi, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 1(1): 62-81.
- Özevren, Mina ve Sebahattin Yıldız (2010). Entelektüel sermayenin ölçüm yöntemleri ve kriterlerinin belirlenmesi üzerine bir araştırma, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 29(2): 275-289.
- Pucci, Tommaso, Christian Simoni ve Lorenzo Zanni (2015). Measuring the relationship between marketing assets, intellectual capital and firm performance, *Journal of Management and Governance*, 19(3): 589-616.

- Sakarya, Şakir (2011). İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notu ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin olay çalışması (Event Study) yöntemi ile analizi, *ZKÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 7(13): 147-162.
- Sharabati, Abdel-Aziz A., Shawqi Naji Jawad ve Nick Bontis (2010). Intellectual capital and business performance in pharmaceutical sector of Jordan, *Management Decision*, 48(1): 105-131.
- Stewart, Thomas A. (1997). *Entelektüel sermaye-örgütlerin yeni zenginliği*, (İstanbul: Mess Yayınları) (Çev. Nurettin Elhüseyni).
- Sumedrea, Silvia. (2013). Intellectual capital and firm performance: A dynamic relationship in crisis time, *International Economic Conference of Sibiu 2013 Post Crisis Economy: Challenges and Opportunities, IECS 2013, Procedia Economics and Finance*, 6: 137-144.
- Şamiloğlu, Famil (2002). *Entelektüel sermaye*, (Ankara: Gazi Kitabevi).
- Şamiloğlu, Famil ve Ulaş Ünlü (2010). Sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki ilişki: imkb 100 endeksi firmaları üzerine bir uygulama, *MUFAD Journal*, 46: 66-73.
- Türkiye İç Denetim Enstitüsü (TİDE). Kurumsal yönetim moda bir kavram gibi değerlendirilmemeli, *İç Denetim Dergisi*, Yaz 2003 -2004: 3-63.
- Tükenmez, Mine, Ahmet Galip Gençyürek ve Mehmet İlker Karakelleoğlu, (2017). Kurumsal yönetim derecelendirme notlarının şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkisi, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 8(1): 1-18.
- Ünlü, Ulaş, Ali Bayrakdaroğlu ve Famil Şamiloğlu (2011). Yönetici sahipliği ve firma değeri: imkb için ampirik bir uygulama, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 66(2): 201-214.
- Vintilă, Georgeta. ve Elena Alexandra Nenu (2015). An analysis of determinants of corporate financial performance: evidence from the bucharest stock exchange listed companies, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(3): 732-739.
- Yenice, Sedat ve Tuğba Dölen, (2013). İMKB’de işlem gören firmaların kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun firma değeri üzerindeki etkisi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9(19): 199 – 214.
- Yıldız, Sebahattin (2010a). *Entelektüel sermaye - teori ve araştırma*, (İstanbul: Türkmen Kitabevi).
- Yıldız, Sebahattin. (2010b). Entelektüel Sermaye faaliyet raporu önerisi: özel sermayeli mevduat bankalarında bir araştırma, *Bankacılar Dergisi*, 75: 34-50.
- Yıldız, Sebahattin (2010c). *Entelektüel Sermayenin İşletme Performansına etkisi: bankacılık sektörü üzerinde bir araştırma*, Yayımlanmamış doktora tezi (İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Yıldız, Sebahattin (2010d). İşletme performansının ölçümü üzerine bankacılık sektöründe bir araştırma, *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, 36: 179-193.
- Yıldız, Sebahattin (2011a). Entelektüel sermayenin ölçümü üzerine bankacılık sektöründe bir araştırma, *İstanbul Üniversitesi İİE Yönetim Dergisi*, 22(68): 9-28.
- Yıldız, Sebahattin (2011b). Entelektüel sermayenin işletme performansına etkisi:

- bankacılık sektöründe bir araştırma, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(3): 11-28.
- Yıldız, Sebahattin ve Adem Karakaş (2012). The defining methods and criteria for business performance: the literature in turkey and foreign, *Procedia- Social and Behavioral Sciences*, 58: 1091-1102.
- Zabri, Shafie Mohammed, Kamilah Ahmad ve Khaw Khai Wah (2016). Corporate governance practices and firm performance: evidence from top 100 public listed companies in malaysia, *7th International Economics & Business Management Conference, 5th & 6th October 2015, Procedia Economics and Finance*, 35: 287-296.
- <http://www.kobirate.com.tr/> (15.05.2017).
- <http://www.saharating.com/> (15.05.2017).
- <http://www.jcravasyarating.com/> (15.05.2017).